

**Harmonisierung der internen Struktur von
Aktiengesellschaften –
die europäische Empfehlung zur Unabhängigkeit der
Direktoren und zu den Ausschüssen**

Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde der Juristischen Fakultät der
Universität zu Augsburg

vorgelegt bei Professor Dr. Thomas M.J. Möllers

von Miriam Kottke

Erstgutachter: Prof. Dr. Thomas Möllers
Zweitgutachter: Prof. Dr. Peter Kindler

Tag der mündlichen Prüfung: 01. August 2007

Inhaltsverzeichnis

Teil 1: Gesellschaftsrechtliche Strukturen und Harmonisierungsbestrebungen innerhalb der EU	11
§ 1 Einleitung	11
A. Problemstellung	11
B. Ziel und Gang der Untersuchung	12
§ 2 Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts	14
A. Begriff „Europäisches Gesellschaftsrecht“	14
B. Zielsetzung der Rechtsangleichung	16
I. Primärrechtliche Zielvorgabe	16
II. Zielsetzungen des Gemeinschaftsgesetzgebers	17
C. Europarechtliche Rahmenbedingungen.....	19
I. Niederlassungsfreiheit	19
II. Sitz- und Gründungstheorie	20
III. Instrumente.....	20
1. Verordnung.....	21
2. Richtlinie	21
3. Empfehlung	22
IV. Rechtsgrundlagen.....	22
1. Art. 44 Abs. 2 lit. g EG	23
2. Art. 95 EG	23
3. Sonstige Kompetenzgrundlagen.....	24
D. Entwicklung der Gesellschaftsrechtsharmonisierung	25
I. Vollharmonisierung als anfängliche Zielsetzung	25
II. Stockung der Angleichungsbemühungen.....	25
1. Mitgliedsstaatliche Strukturen innerhalb der sich vergrößernden EU	26
2. Subsidiaritätsprinzip und Wettbewerb der Gesetzgeber	26
3. Umsetzungs- und Durchsetzungsprobleme	27
III. Lösungsweg Minimumharmonisierung.....	28

IV. Neuere Tendenzen.....	29
E. Status quo der Angleichung	30
I. Errichtung und laufendes Geschäft (1., 2. und 12. Richtlinie).....	32
II. Rechnungslegung (4., 7. und 8. Richtlinie).....	32
III. Nationale Verschmelzung und Spaltung (3. und 6. Richtlinie).....	33
IV. Grenzüberschreitende Veränderungen (9., 10., 11., 13., 14. Richtlinie)	34
V. Struktur und Gesellschafterrechte (5. Richtlinie).....	35
VI. Supranationale Rechtsformen	36
§ 3 Ausgangssituation zur internen Struktur von Aktiengesellschaften in Europa.....	38
A. Die Aktiengesellschaft in Europa und ihre Bedeutung als Rechtsform	38
B. Die interne Struktur der Aktiengesellschaft.....	39
I. Definition und Begrifflichkeiten	39
II. Hauptversammlung und Verwaltung der Gesellschaft.....	40
III. Arbeitnehmermitbestimmung.....	42
C. Regelungstechnik zur internen Struktur	43
I. Gesetzliche Regelungen	43
II. Corporate Governance Kodizes.....	44
1. Definition und rechtliche Qualität.....	44
2. Entstehung und Entwicklung der Kodizes	45
§ 4 Harmonisierungsvorgehen der Kommission im Bereich Corporate Governance ...	47
A. Angleichungsversuche durch die fünfte Richtlinie	47
I. Entwicklung der Strukturrichtlinie.....	47
II. Wesentliche Inhalte des Richtlinienentwurfs	48
1. Verwaltung	48
2. Arbeitnehmermitbestimmung.....	49
3. Hauptversammlung	50
III. Gründe für das Scheitern der Richtlinie	50
B. Einberufung der High Level Group	52

C. Der Aktionsplan der Kommission	52
I. Verbesserte Offenlegung der Corporate Governance	53
II. Stärkung der Aktionärsrechte.....	54
III. Modernisierung des Leitungs-/Verwaltungsorgans.....	55
D. Bewertung und Grenzen einer Harmonisierung durch den europäischen Gesetzgeber	56
I. Vor- und Nachteile einer Harmonisierung durch den EU-Gesetzgeber.....	56
II. Grenzen einer Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber.....	58
1. EG-vertragliche Schranken	58
2. Pfadabhängigkeit	59
a. Definition und Konzept.....	59
b. Pfadabhängige Unterschiede im Bereich der Corporate Governance.....	60
E. Schlussfolgerung: Prüfung alternativer Harmonisierungsmöglichkeiten	63
§ 5 Alternative Möglichkeiten zur Harmonisierung der internen Struktur von Aktiengesellschaften	65
A. Harmonisierung durch den EuGH	65
I. Voraussetzungen für eine Harmonisierung durch den EuGH.....	65
II. Die relevanten Urteile in Kürze.....	66
III. Vor- und Nachteile sowie Grenzen einer Harmonisierung durch den EuGH.....	69
IV. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung	71
1. Verstärkung des Wettbewerbs.....	71
2. Arbeitnehmermitbestimmung unter Druck	72
3. Anstoß zu weiterer Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber.....	74
V. Zusammenfassung und Schlussfolgerung	75
B. Harmonisierung durch den Wettbewerb der Gesetzgeber.....	76
I. Definition und Formen des Wettbewerbs.....	77
II. Voraussetzungen für eine Angleichung durch den Wettbewerb der Gesetzgeber	77
1. Direkter Wettbewerb	78
2. Indirekter Wettbewerb.....	80
a. Standortwettbewerb.....	80
b. Wettbewerb durch freien Kapitalverkehr.....	81
III. Vor- und Nachteile einer Harmonisierung durch den Wettbewerb.....	82

IV. Grenzen des Wettbewerbs	83
V. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung	85
1. Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsorgans.....	87
2. Vergütung der Direktoren und Aktionärsrechte	89
VI. Zusammenfassung und Schlussfolgerung	90
C. Harmonisierung durch Corporate Governance Kodizes	91
I. Voraussetzungen für eine Angleichung durch Corporate Governance Kodizes.....	91
II. Vor- und Nachteile sowie Grenzen einer Harmonisierung durch Codes	93
III. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung	94
1. Wettbewerb der Kodizes	94
2. Europäischer Superkodex.....	94
IV. Zusammenfassung und Schlussfolgerung	96
D. Ergebnis zu den alternativen Harmonisierungsmethoden	96
Teil 2: Die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern und den Ausschüssen	98
§ 1 Allgemeines zur Empfehlung	98
A. Unverbindlichkeit der Empfehlung.....	99
I. Drohende Richtlinie bei Nichtbefolgung	99
II. Sonstiger Druck zur Durchsetzung	100
B. Umsetzung durch Gesetz oder Corporate Governance Regelungen	101
C. Transparenz und Offenlegung	102
D. Hoher Detailliertheitsgrad der Empfehlung.....	104
E. Zusammenfassung.....	106
§ 2 Unabhängigkeit.....	108
A. Allgemeines	108
I. Bedeutung und Entwicklung des Konzepts der Unabhängigkeit von Direktoren.....	108

II. Unabhängigkeit und Unternehmenserfolg	109
B. Allgemeines Unabhängigkeitskonzept der Empfehlung	110
I. Deutschland	110
II. Großbritannien	111
III. Empfehlung	112
IV. Vergleich	113
1. Vergleich der deutschen und der britischen Vorgaben	113
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben	114
V. Bewertung	115
1. Kriterienkatalog	115
2. Autonomie des Gremiums bei der Festlegung der Unabhängigkeit	116
3. Offenlegungs- und Begründungspflichten	118
VI. Zusammenfassung	118
C. Zahl unabhängiger Mitglieder	119
I. Deutschland und Großbritannien	119
II. Empfehlung	120
III. Vergleich	120
IV. Bewertung	121
D. Einzelkriterien	122
I. Wechsel von der Unternehmensleitung in die Unternehmenskontrolle	122
1. Deutschland	122
2. Großbritannien	124
3. Empfehlung	124
4. Vergleich	125
a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	125
b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben	126
5. Bewertung	128
a. Vor- und Nachteile eines direkten Wechsels	128
b. Alternative Regelungskonzepte als geringerer Eingriff	131
c. Differenzierung zwischen Vorstandsvorsitzendem bzw. Generaldirektor und sonstigen Direktoren	133
6. Zusammenfassung	136
II. Zusätzliche Vergütungen	137
1. Deutschland	137
2. Großbritannien	139
3. Empfehlung	141
4. Vergleich	142

a.	Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	142
b.	Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	143
5.	Bewertung der Empfehlung	144
a.	Auslegungsunklarheiten	144
b.	Verringerung von Beratungs- und Vermittlungsverträgen.....	146
c.	Verringerung erfolgsabhängiger Vergütungen.....	148
d.	Insbesondere: Aktien und Aktienoptionen	151
6.	Zusammenfassung	153
III.	Kontrollbeteiligung	154
1.	Deutschland	154
2.	Großbritannien	156
3.	Empfehlung	158
4.	Vergleich	159
a.	Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	159
b.	Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	160
5.	Bewertung	161
a.	Verringerte Besetzung mit Großaktionären zu Gunsten von Minderheitenaktionären	161
b.	Kontrollaktionäre – Interessenkonflikte versus Managementüberwachung	161
c.	Systemunterschiede in den Mitgliedsstaaten.....	163
6.	Zusammenfassung	164
IV.	Geschäftsverhältnis	165
1.	Deutschland	166
2.	Großbritannien	167
3.	Empfehlung	167
4.	Vergleich	168
a.	Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	168
b.	Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	169
5.	Bewertung	170
a.	Vor- und Nachteile von Geschäftspartnern im Gremium	170
b.	Systembedingte Unterschiede in den Mitgliedsstaaten	171
c.	Insbesondere: Bankenvertreter	173
6.	Zusammenfassung	174
V.	Maximale Amtszeit	175
1.	Deutschland	175
2.	Großbritannien	176
3.	Empfehlung	176
4.	Vergleich	177
a.	Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	177
b.	Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	177
5.	Bewertung	178
6.	Zusammenfassung	179
VI.	Familienangehörige.....	180
1.	Deutschland	180
2.	Großbritannien	180
3.	Empfehlung	181
4.	Vergleich	181
a.	Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	181

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	181
5. Bewertung	182
a. Unabhängigkeitsprobleme in Publikumsgesellschaften.....	183
b. Unabhängigkeitsprobleme im Familienunternehmen	183
c. Erweiterung auf alle „persönlichen Beziehungen“?.....	185
6. Zusammenfassung	186
§ 3. Ausschüsse.....	187
A. Bildung und Aufgaben der Ausschüsse.....	187
I. Deutschland	187
II. Großbritannien	188
III. Empfehlung	188
IV. Vergleich	189
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	189
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	190
V. Bewertung	191
1. Generelle Vor- und Nachteile der Ausschussbildung	192
2. Orientierung an drei Ausschüssen und Abweichungsmöglichkeiten	193
3. Vorbereitende und entscheidende Ausschüsse.....	195
VI. Zusammenfassung.....	195
B. Der Nominierungsausschuss.....	196
I. Deutschland	196
II. Großbritannien	196
III. Empfehlung	197
IV. Vergleich	197
1. Vergleich zwischen den deutschen und englischen Vorgaben.....	197
2. Vergleich zwischen der Empfehlung und den nationalen Vorgaben	198
V. Bewertung	198
1. Objektivere Gestaltung des Bestellvorgangs	198
2. Generaldirektor bzw. Vorstandsvorsitzender im Ausschuss.....	200
VI. Zusammenfassung.....	201
C. Der Vergütungsausschuss.....	202
I. Deutschland	202
II. Großbritannien	202

III. Empfehlung	203
IV. Vergleich	204
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	204
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	204
V. Bewertung	205
1. Professionellere Zusammensetzung der Vergütung	205
2. Unabhängige Mitglieder und Gehalt der nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsräte	207
VI. Zusammenfassung.....	208
D. Der Prüfungsausschuss (Audit Committee).....	208
I. Deutschland	208
II. Großbritannien	209
III. Empfehlung	210
IV. Vergleich	210
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	210
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	211
V. Bewertung	212
1. Audit Committees als Instrument zur Vermeidung von Finanzskandalen.....	212
2. Kompetenzanforderungen	214
3. Unabhängige Mitglieder	215
VI. Zusammenfassung	216
§ 4 Sonstige Aspekte der Empfehlung	217
A. Fachliche Kompetenz.....	217
I. Deutschland	217
II. Großbritannien	219
III. Empfehlung	220
IV. Vergleich	220
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	220
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	221
V. Bewertung der Empfehlung	222
1. Konkretere Kompetenzanforderungen wünschenswert?.....	222
2. Offenlegung der Qualifikation	224
3. Unternehmensspezifische Einführung.....	224
VI. Zusammenfassung.....	225

B. Anderweitige Verpflichtungen	226
I. Deutschland	226
II. Großbritannien	227
III. Empfehlung	227
IV. Vergleich	228
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	228
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	228
V. Bewertung	229
VI. Zusammenfassung.....	231
C. Verhältnis der Mitglieder der Unternehmensleitung und der Unternehmenskontrolle	231
I. Deutschland und Großbritannien	231
II. Empfehlung	232
III. Vergleich	232
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	232
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	233
IV. Bewertung	233
V. Zusammenfassung	234
D. Selbstbeurteilung des Verwaltungs-/Aufsichtsrats	235
I. Deutschland	235
II. Großbritannien	235
III. Empfehlung	236
IV. Vergleich	237
1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben	237
2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben.....	237
V. Bewertung	238
1. Vor- und Nachteile einer Evaluierung in der Praxis	238
2. Richter in eigener Sache.....	240
3. Gegenstand und Häufigkeit der Effizienzprüfung	241
4. Detailliertheitsgrad	243
VI. Zusammenfassung.....	243

Teil 3: Wesentliche Ergebnisse.....	245
--	------------

Literaturverzeichnis.....	251
----------------------------------	------------

Teil 1: Gesellschaftsrechtliche Strukturen und Harmonisierungsbestrebungen innerhalb der EU

§ 1 Einleitung

A. Problemstellung

Die europäische Gemeinschaft hat in den letzten Jahrzehnten die Angleichung des Gesellschaftsrechts in der EU mit großer Intensität vorangetrieben. Sie hat eine Vielzahl von Maßnahmen erlassen, um weite Bereiche des Unternehmensrechts zu harmonisieren¹. Dabei richteten sich ihre Bemühungen nicht nur auf Themen wie die Kapitalerhaltung, Bilanzierung oder Sitzverlegung, sondern auch auf das Gebiet der internen Struktur von Aktiengesellschaften. Diese ist europaweit nach wie vor sehr unterschiedlich ausgestaltet. Ob „Public company“, „Société anonyme“ oder „Società per azioni“ - die Rechte und Pflichten der Aktionäre, die Arbeitnehmermitbestimmung und die Leitungs- und Überwachungsstrukturen weichen deutlich voneinander ab.

Um eine Angleichung - aber auch eine generelle Verbesserung - der Leitung und Kontrolle von Aktiengesellschaften zu erreichen, wurde die Kommission auf vielfältige Weise aktiv. Nach anfänglichen Schwierigkeiten gelang es ihr in den letzten Jahren, erste Maßnahmen zu erlassen und zahlreiche weitere Regelungen auf EU-Ebene in Planung². Dadurch sollen weite Bereiche der so genannten Corporate Governance auf europäischem Level angeglichen werden.

Diese ausgeprägten Aktivitäten der Kommission sind aber auch auf Kritik gestoßen³. So wurde vielfach die Frage aufgeworfen, ob nicht andere Herangehensweisen zur Harmonisierung der Unternehmensverfassung ebenso wirksam, wenn nicht sogar geeigneter gewesen wären als eine zentral gesteuerte „Regulierungswelle“⁴. Denn während zwar selten bezweifelt wird, dass es einer Angleichung und Verbesserung der internen Struktur von Aktiengesellschaften bedarf, ist die Methode, um dieses Ziel zu erreichen, umstritten. Ursache dafür ist, dass einheitliche Vorschriften auf EU-Ebene sich häufig nicht reibungslos in den nationalen Zusammenhang einordnen lassen, da jedes Mitgliedsland eigene Strukturen aufweist, die einer zentral gesteuerten Annäherung widersprechen können. Diese so genannten „pfadabhängigen“

¹ S. dazu Teil 1 § 2 E.

² S. dazu Teil 1 § 4 C.

³ Dazu *Wiesner*, BB 2003, 213, 217; *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 7; *Hoffmann-Becking*, ZGR 2004, 355, 358ff.

⁴ *Wiesner*, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite.

Ausgangsbedingungen haben sich in den Nationen zum Teil über Jahrzehnte hinweg entwickelt, so dass Corporate Governance Probleme dort auf individuelle Weise gelöst werden⁵. Widersprechen zentral gesteuerte Vorschriften des Gemeinschaftsgesetzgebers diesen bestehenden Rahmenbedingungen und werden dort dennoch umgesetzt, kann es zur Schwächung des gesamten Systems und zu einer Verringerung der Kontrolle des Managements kommen. Daher bedarf es einer sorgfältigen Prüfung, inwieweit Regelungen der Kommission erforderlich und geeignet sind, um im gesamten EU-Gebiet Harmonisierungen zu bewirken.

Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll, auch andere Methoden zur Angleichung und Verbesserung der Corporate Governance in Betracht zu ziehen. Dabei können insbesondere der Wettbewerb der Gesetzgeber, die Rechtsprechung des EuGH und so genannte Corporate Governance Codes eine erhebliche Annäherung und Verbesserung der Führungs- und Überwachungsstrukturen im Unternehmen erreichen.

B. Ziel und Gang der Untersuchung

Die folgende Untersuchung soll der Frage nachgehen, ob eine zentral gesteuerte Angleichung der Unternehmensverfassung auf EU-Ebene tatsächlich sinnvoll war oder ob nicht alternative Harmonisierungsmöglichkeiten zu ähnlichen Ergebnissen führen könnten. Außerdem beschäftigt sie sich konkret mit der europäischen Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsräten und zu den Ausschüssen⁶. Sie überprüft, inwieweit dieses Regelwerk geeignet ist, eine Angleichung der entsprechenden Corporate Governance Aspekte herbeizuführen und ob dabei auch pfadabhängige Besonderheiten berücksichtigt wurden. Dies erfolgt exemplarisch anhand eines Vergleichs der Empfehlung mit den Regelungen und Ausgangsbedingungen in Deutschland und Großbritannien. Diese beiden Nationen bieten sich für eine Untersuchung vor allem deshalb an, weil ihre Corporate Governance Systeme relativ unterschiedlich sind und ihnen aufgrund ihrer wirtschaftlich starken Stellung eine besondere Rolle in Europa zukommt.

⁵ Dazu Teil 1 § 4 D 2.

⁶ Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

Ausgangspunkt sind dabei im ersten Teil der Arbeit die gesellschaftsrechtlichen Strukturen und bisherigen Harmonisierungsbestrebungen in Europa. Dabei erfolgt zunächst eine Darstellung des Regelungskonzepts des Europäischen Gesellschaftsrechts, wobei auch die rechtlichen Rahmenbedingungen und der Status Quo der Angleichung berücksichtigt werden. Detaillierter wird auf die Ausgangssituation zur internen Struktur von Aktiengesellschaften in Europa eingegangen sowie auf die bisherigen Angleichungsbemühungen der Kommission in diesem Bereich. Da außerdem auch andere Methoden bestehen, um eine Angleichung der Corporate Governance herbeizuführen, werden auch diese alternativen Wege behandelt. Von Relevanz für eine Harmonisierung sind dabei vor allem die Rechtsprechung des EuGH, der Wettbewerb der Gesetzgeber und die Corporate Governance Kodizes, deren Erfolgsaussichten beurteilt werden. Sie werden jeweils auf ihren Anwendungsbereich hin untersucht, wobei es auch zu einer Bewertung ihrer Vor- und Nachteile kommt.

Der zweite Teil der Arbeit beschäftigt sich konkret mit der Empfehlung der Kommission zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern und zu den Ausschüssen⁷. Dabei wird zunächst die rechtliche und tatsächliche Ausgangslage in Deutschland und Großbritannien zu den einzelnen Aspekten der Unternehmensverfassung dargestellt sowie die Regelung der Empfehlung. In einem nächsten Schritt werden die verschiedenen Vorschriften miteinander verglichen, ihre Gemeinsamkeiten und Reibungspunkte herausgearbeitet und zum Teil die Unmöglichkeit aufgezeigt, die europäische Regelung in den nationalen Zusammenhang zu integrieren. Aufbauend auf diesen Rechtsvergleich erfolgt anschließend eine umfassende Bewertung der einzelnen Aspekte der europäischen Regelung, wobei ihre Vor- und Nachteile sowie Verbesserungsmöglichkeiten herausgearbeitet werden.

⁷ Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

§ 2 **Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts**

Die Europäische Gemeinschaft hat sich der Angleichung des Gesellschafts- und Unternehmensrechts mit großer Intensität angenommen. Auf kaum einem anderen Gebiet des Privatrechts hat die Kommission die Harmonisierung der nationalen Vorschriften derart aktiv vorangetrieben⁸. Seit den sechziger Jahren wurden zahlreiche Richtlinien, Verordnungen und zuletzt auch Empfehlungen mit gesellschaftsrechtlichem Bezug erlassen. Das Ausmaß dieser Bemühungen verdeutlicht die große Bedeutung des Gesellschaftsrechts für die europäische Integration.

A. Begriff „Europäisches Gesellschaftsrecht“

Gesellschaftsrecht wird auf nationaler Ebene traditionell als das Recht der Zweckverbände definiert, also der Personenvereinigungen des Privatrechts, in denen sich die Mitglieder zu einem vereinbarten gemeinsamen Zweck zusammenschließen⁹. Daran anknüpfend versteht man unter Europäischem Gesellschaftsrecht das vom europäischen Gesetzgeber gesetzte Recht für die privaten Zweckverbände europäischen und mitgliedsstaatlichen Rechts¹⁰. Allerdings beschränkt sich diese Definition einseitig auf die Sekundärrechtsakte der Gemeinschaft. Dem Europäischen Gesellschaftsrecht sind aber auch die primärrechtlichen Grundfreiheiten und dabei insbesondere die Niederlassungsfreiheit begrifflich zuzuordnen¹¹. Deshalb bietet sich eine etwas weitere Umschreibung an, wonach sich das Europäische Gesellschaftsrecht generell mit den Rahmenbedingungen für Unternehmen nationalen oder europäischen Ursprungs im Binnenmarkt beschäftigt¹².

Zwar bleibt Gesellschaftsrecht im Rahmen der Europäischen Union nach wie vor primär nationales einzelstaatliches Recht. Dessen Entstehung und Ausgestaltung beruht aber häufig als so genanntes derivatives Recht auf europarechtlichen Vorgaben¹³. So sind nahezu 80% aller deutschen Gesetze im Bereich des Wirtschaftsrechts durch das Gemeinschaftsrecht vorgegeben¹⁴. Denn die Kommission hat in den letzten Jahren vor

⁸ S. *Hopt*, ZIP 1998, 96; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 1 Rn. 1; *Bayer*, BB 2004, 1; *Van Hulle*, EWS 2000, 521; *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 2; *Ebke*, *RabelsZ* 62 (1998), 195, 196.

⁹ Dazu *Kübler*, *Gesellschaftsrecht*, S. 1; *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 3; *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, § 1 Rn. 1.

¹⁰ S. *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 3; ähnlich *Schön*, *RabelsZ* 64 (2000), 1, 2.

¹¹ S. dazu *Pannier*, *Aktionärsrechte*, S. 22.

¹² So *Kilian*, *Europäisches Wirtschaftsrecht*, Rn. 531.

¹³ So *Deckert*, *DStR* 1997, 874, 876f; *Hopt*, *ZGR* 1992, 265, 270.

¹⁴ S. *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 2.

allem auf die Richtlinie als Angleichungsinstrument zurückgegriffen¹⁵, die mit ihrem zweistufigen Regelungskonzept für ein Nebeneinander europäischer und nationaler Normen sorgt. Gesetzgebung findet damit sowohl auf der traditionellen Ebene des nationalen Rechts und der des europäischen Rechts statt¹⁶.

Das Europäische Gesellschaftsrecht kann allerdings (noch) nicht als abschließend geregeltes Rechtsgebiet angesehen werden. Die bisherige Harmonisierung erfolgte lediglich bruchstückhaft und hat zwar zu einer „Vielzahl von Inseln“¹⁷ angeglichenen Rechts geführt, aber noch nicht zu einer umfassenden Harmonisierung. Infolge dieser nur punktuellen Annäherungen, die selektiv einzelne Kerngebiete betreffen¹⁸, wurde dem Rechtsgebiet der Vorwurf gemacht, es wirke fragmentarisch und kompromisshaft¹⁹.

Schließlich ist es für eine begriffliche Umschreibung des Europäischen Gesellschaftsrechts auch wichtig, dieses Rechtsgebiet zu anderen Bereichen des Europäischen Privatrechts, insbesondere zum Europäischen Kapitalmarktrecht, abzugrenzen. Das Europäische Kapitalmarktrecht dient der Verwirklichung der Kapitalverkehrs- und Dienstleistungsfreiheit²⁰ und erfasst alle Vorschriften, die einen Bezug zum Kapitalmarkt haben und diesen beeinflussen²¹. Eine strikte Trennung von Europäischem Gesellschaftsrecht und Europäischem Kapitalmarktrecht ist schwierig, da beide Rechtsgebiete eng miteinander verknüpft sind²². Überschneidungen bestehen vor allem bei Fragen des Anlegerschutzes und der Publizität von Unternehmensinformationen²³. Allerdings ist eines der vorrangigen Ziele des Kapitalmarktrechts die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes²⁴, weshalb entsprechende Regeln auch stets einen Bezug zu Wertpapieren haben, die an

¹⁵ Zu diesem Instrument sogleich unter Teil 1 § 2 C III 2.

¹⁶ Dazu *Kübler*, Gesellschaftsrecht, S. 447.

¹⁷ *Rittner*, JZ 1995, 849, 851; das Bild von zusammenwachsenden Inseln verwendet auch *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 4.

¹⁸ Näher *Steding*, NZG 2000, 913, 914; *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 4.

¹⁹ So *Schön*, RabelsZ 64 (2000), 1, 7; *Kötz*, RabelsZ 50 (1986), 1, 3; *Zweigert/Kötz*, Rechtsvergleichung, S. 27.

²⁰ *S. Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 1 Rn. 5.

²¹ *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht, S. 4.

²² Auf dieser Linie *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 11; *ders.* AG 1999, 433, 434; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 1; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 1 Rn. 5; *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 76.

²³ *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 1 Rn. 5; zu den Wechselbeziehungen von Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht ausführlich *Möllers*, AG 1999, 433, 434; *ders.* ZGR 1997, 334, 338ff.

²⁴ *S. Deckert*, EWS 1998, 46, 48; *Heinze*, Europäisches Kapitalmarktrecht, S. 7f.

einem Kapitalmarkt gehandelt werden. Im Unterschied dazu betrifft das Gesellschaftsrecht auch Vorschriften ohne Kapitalmarktbezug, so dass trotz der häufigen Überschneidungen eine begriffliche Differenzierung vorgenommen werden kann.

B. Zielsetzung der Rechtsangleichung

Mit der Harmonisierung des Gesellschaftsrechts verfolgt die Europäische Gemeinschaft verschiedene Ziele. Diese sind einerseits im EG-Vertrag vorgegeben und andererseits konkretisiert der Gemeinschaftsgesetzgeber sie selbst in den von ihm erlassenen Maßnahmen.

I. Primärrechtliche Zielvorgabe

Das im EG-Vertrag geregelte Primärrecht der Europäischen Union enthält genaue Zielbestimmungen für die Gemeinschaft.

Hauptaufgabe der Europäischen Union ist gemäß Art. 2 EG die Errichtung eines Gemeinsamen Marktes²⁵. Zwar wird dieser Begriff im EG-Vertrag selbst nicht definiert, der EuGH hat ihn aber dahingehend umschrieben, dass darunter die Beseitigung aller Handelshemmnisse im innergemeinschaftlichen Handel mit dem Ergebnis der Verschmelzung der nationalen Märkte fällt²⁶.

Im Zusammenhang damit steht auch das Ziel der Verwirklichung des Binnenmarktes, das 1986 durch die Einheitliche Europäische Akte in den EG-Vertrag eingeführt wurde²⁷. Nach Art. 14 Abs. 2 EG handelt es sich beim Binnenmarkt um einen Raum ohne Binnengrenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gewährleistet ist.

Es ist nicht restlos geklärt, wie die Begriffe „Binnenmarkt“ und „Gemeinsamer Markt“ voneinander abzugrenzen sind. Nach der Rechtsprechung des EuGH und der Ansicht von Teilen der Literatur stellt der Binnenmarkt eine Idealform des Gemeinsamen Marktes dar, so dass der Gemeinsame Markt nur als Vorstufe anzusehen ist²⁸.

²⁵ Die Errichtung eines Gemeinsamen Marktes wird als Kernstück der europäischen Integration angesehen, s. *Streinz*, in: *Streinz, EUV/EGV, Kommentar*, Art. 2 EG, Rn. 30.

²⁶ S. dazu EuGH, Urteil vom 5.5.1982, Rs. 15/81 (Gaston Schul), Slg. 1982, 1409 (1431, Rn. 33); Urteil vom 17.5.1994, Rs. C-41/93 (Frankreich/Kommission), Slg. 1994, I-1829 (1847, Rn. 19).

²⁷ Einheitliche Europäische Akte vom 28.2.1986: Schlussakte, ABl. 1987 Nr. L 169, 1.

²⁸ Ausführlich dazu *Leible*, in: *Streinz, EUV/EGV, Kommentar*, Art. 14 EG, Rn. 11. Andere wiederum sehen die beiden Begriffe als Synonyme an, während wieder andere den Binnenmarkt bloß als Teilmenge des Gemeinsamen Marktes einstufen, s. dazu auch *Leible*, in: *Streinz, EUV/EGV, Kommentar*, Art. 14 EG, Rn. 13f; ausführlich zu diesem Meinungsstreit *Eyles*, *Niederlassungsrecht*, S. 15ff.

Die zur Erreichung der Ziele Gemeinsamer Markt bzw. Binnenmarkt notwendigen Mittel sind in Art. 3 EG aufgezählt, der Art. 2 EG weiter konkretisiert.

Aufgabe der Gemeinschaft ist es nach Art. 3 lit. c EG zunächst, die Hindernisse für den freien Waren-, Personen-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedsstaaten zu beseitigen. Zur Errichtung des Gemeinsamen Marktes ist es damit notwendig, die im EG-Vertrag verankerten Grundfreiheiten zu realisieren, wobei für das Gesellschaftsrecht vor allem die Niederlassungsfreiheit (Art. 43 ff. EG), aber auch die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 56 ff. EG) von Bedeutung sind.

Außerdem soll nach Art. 3 lit. g EG von der Gemeinschaft ein System geschaffen werden, das den Wettbewerb innerhalb des Binnenmarktes vor Verfälschungen schützt. Zwar ist es nicht erforderlich, in der gesamten Union dieselben Standortbedingungen zu schaffen. Doch wenn sich Unterschiede nicht aus reinen Ortsfaktoren ergeben, sondern sie das Ergebnis gesellschaftsrechtlicher Normen sind, die zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen führen, ist dies nicht mehr mit dem Binnenmarktziel vereinbar²⁹. Es bedarf dann einer Korrektur durch den europäischen Gesetzgeber.

Ein zentrales Instrument zur Integration der nationalen Märkte ist schließlich die Angleichung der innerstaatlichen Vorschriften durch sekundäres Gemeinschaftsrecht. Nach Art. 3 lit. h EG soll die Methode der Rechtsangleichung angewendet werden, soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist. Die Befugnis zur Rechtsharmonisierung ist damit integrationsgebunden³⁰. Ergänzt wird diese Vorschrift durch die Ermächtigungsgrundlagen des EG-Vertrages zum Erlass von Sekundärrechten³¹.

II. Zielsetzungen des Gemeinschaftsgesetzgebers

Die weitgefassten EG-vertraglichen Zielvorgaben bedürfen bei ihrer Anwendung im Einzelfall einer Konkretisierung. Zu dieser erforderlichen Konkretisierung sind die Organe der Europäischen Gemeinschaft berufen, und dabei in erster Linie die Kommission und der Europäische Rat.

²⁹ Näher *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 462.

³⁰ So *Kübler*, Gesellschaftsrecht, S. 448.

³¹ S. dazu unten Teil 1 § 2 C III.

Der Kommission obliegt nach Art. 211 EG das Initiativrecht für sekundärrechtliche Maßnahmen³². Durch die Wahl ihrer Vorhaben bestimmt sie die Richtung, in die sich die Ausgestaltung des Binnenmarktes entwickelt. Die Entscheidungsgewalt bleibt aber nach Art. 202 EG dem Europäischen Rat vorbehalten, der sich aus Vertretern der Mitgliedsstaaten zusammensetzt.

Erkennbar sind die Ziele des Gemeinschaftsgesetzgebers einerseits in den Erwägungsgründen der jeweiligen Sekundärmaßnahmen und andererseits in sonstigen gemeinschaftsrechtlichen Dokumenten wie den Aktionsplänen der Kommission.

Während dabei teilweise von den Organen nur primärrechtliche Zielvorgaben als Begründung wiederholt werden³³, finden sich auch detailliertere Erklärungen, die der EG-Vertrag in dieser konkreten Form nicht enthält. So wurde vor allem die Vergleichbarkeit und Gleichwertigkeit von Informationen³⁴, die Schaffung von Rechtssicherheit³⁵, die Förderung globaler Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen³⁶, der Schutz von Gläubigern und Dritten³⁷ sowie die Schaffung supranationaler Rechtsformen zur Erleichterung länderübergreifender Tätigkeit von Unternehmen³⁸ genannt.

³² Näher zu den Aufgaben der Kommission *Graf von Bernstorff*, Gesellschaftsrecht in der EU, S. 24f.

³³ So z.B. die Vorgabe, Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit aufzuheben, s. Präambel der Ersten Richtlinie vom 9.3.1968 (68/151/EWG), ABl. 1968 Nr. L 65, 8 und Präambel der Zweiten Richtlinie vom 13.12.1976 (77/91/EWG), ABl. 1977 Nr. L 26, 1.

³⁴ S. Präambel der Siebten Richtlinie vom 13.6.1983 (83/349/EWG), ABl. 1983, Nr. L 193, 1.

³⁵ S. z.B. Präambel der Ersten Richtlinie vom 9.3.1968 (68/151/EWG), ABl. 1968 Nr. L 65, 8 und Präambel der Dritten Richtlinie vom 9.10.1978 (78/855/EWG), ABl. 1978 Nr. L 295, 36.

³⁶ So *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union - Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 3, 10f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

³⁷ Dazu v.a. Präambel der Ersten Richtlinie vom 9.3.1968 (68/151/EWG), ABl. 1968 Nr. L 65, 8 und Präambel der Dritten Richtlinie vom 9.10.1978 (78/855/EWG), ABl. 1978 Nr. L 295, 36, s. auch *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union - Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 9, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

³⁸ S. Präambel der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABl. 2001 Nr. L 294, 1.

C. Europarechtliche Rahmenbedingungen

I. Niederlassungsfreiheit

Die Niederlassungsfreiheit wird allgemein als die wichtigste Regelung des primären Gemeinschaftsrechts für das Gesellschaftsrecht angesehen und sogar als „Magna Charta“ des Unternehmensrechts in Europa bezeichnet³⁹. Nach Art. 43, 48 EG haben die Staatsangehörigen eines jeden Mitgliedsstaates sowie die nach den Rechtsvorschriften eines Mitgliedsstaates gegründeten und innerhalb der Gemeinschaft niedergelassenen Gesellschaften das Recht, sich auf dem Gebiet eines anderen Mitgliedsstaates niederzulassen und dort einer selbständigen Tätigkeit nachzugehen. Die Niederlassungsfreiheit schafft damit die Möglichkeit, dass sich Unternehmen unabhängig von rechtlichen Unterschieden frei im Gemeinsamen Markt bewegen und ihre Standortwahl nach allein ökonomischen Gründen ausüben können⁴⁰. Jeder Marktteilnehmer soll an dem Ort innerhalb der Gemeinschaft tätig werden können, an dem die Produktionsfaktoren, die Infrastruktur und die sozialen und rechtlichen Bedingungen für eine wirtschaftliche Tätigkeit am günstigsten sind⁴¹. Dabei besteht auch Freiheit bei der Wahl der Organisationsform⁴² sowie bei der Beteiligung an bereits bestehenden Unternehmen⁴³.

Unterschieden wird zwischen der primären und sekundären Niederlassungsfreiheit (Art. 43 Abs. 1 S. 1, 2 EG). Nach der primären Niederlassungsfreiheit ist es möglich, den Schwerpunkt der unternehmerischen Tätigkeit in das Gebiet eines anderen Mitgliedsstaates zu verlegen. Die sekundäre Niederlassungsfreiheit räumt auf der anderen Seite das Recht ein, Tochtergesellschaften oder Filialen in einem anderen Mitgliedsstaat zu gründen⁴⁴.

³⁹ Lutter, Europäisches Unternehmensrecht, S. 36.

⁴⁰ S. Müller-Graff, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar, Art. 43 EG, Rn. 5; Troberg/Tiedje, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV, Vorbemerkung Art. 43 bis 48, Rn. 10; Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 107; ähnlich Behrens, in: Dausen, E III, Rn. 1.

⁴¹ Troberg/Tiedje, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV, Vorbemerkung Art. 43 bis 48 EG, Rn. 10; ähnlich Schnichels, Niederlassungsfreiheit, S. 27.

⁴² Näher Lutter, Europäisches Unternehmensrecht, S. 37; auch Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 145.

⁴³ S. Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 146.

⁴⁴ Ausführlicher zur primären und sekundären Niederlassungsfreiheit Behrens, in: Dausen, E III, Rn. 2; Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 3 Rn. 2; Roth, in: Dausen, E I, Rn. 35f; Schnichels, Niederlassungsfreiheit, S. 41f; Ensthaler, in: Ensthaler, Europäischer Binnenmarkt, S. 18, 36.

II. Sitz- und Gründungstheorie

Art. 43, 48 EG bestimmen aber nur, dass die Freiheit der Niederlassung zu gewähren ist, nicht jedoch, wie ein transnationaler Niederlassungsvorgang rechtlich ablaufen soll. Für die rechtliche Beurteilung sind deshalb die verschiedenen nationalen Regelungen maßgeblich. Grundsätzlich kommen in diesen Fällen die Rechtsvorschriften mehrerer Mitgliedsstaaten in Betracht, weshalb die Anwendung von Kollisionsrecht erforderlich ist, um zu bestimmen, welche nationale Regelung im konkreten Fall relevant ist⁴⁵. Das Internationale Gesellschaftsrecht bestimmt in solchen Fällen die entsprechende Rechtsordnung und das jeweilige Gesellschaftsstatut. Darunter versteht man die Summe aller Sachnormen, nach denen die gesellschaftsrechtlichen Beziehungen zu beurteilen sind⁴⁶.

In Europa existieren grundsätzlich zwei verschiedene Konzeptionen, nach denen das Gesellschaftsstatut zu bestimmen ist - die Sitz- und die Gründungstheorie.

Nach der vor allem in Kontinentaleuropa geltenden Sitztheorie knüpft das Gesellschaftsstatut an den tatsächlichen Verwaltungssitz an, also den Ort, an dem das unternehmerische Entscheidungszentrum liegt und die Richtlinien der Gesellschaftspolitik täglich umgesetzt werden⁴⁷. Bei einer transnationalen Sitzverlegung kommt es deshalb konsequenterweise zur Auflösung und Neugründung.

Nach der vor allem in Großbritannien und in den Niederlanden geltenden Gründungstheorie richtet sich das Gesellschaftsstatut nach dem Ort, an dem die Gesellschaft gegründet wurde. Sie lässt demnach für ein Unternehmen, dessen Verwaltungssitz im Inland liegt, die Wahl eines ausländischen Gesellschaftsrechts zu⁴⁸. Dadurch ermöglicht sie sowohl einen Rechtsformwechsel ohne vorherige Auflösung als auch die gezielte Wahl einer ausländischen Rechtsordnung nach den Aspekten von Gründungsaufwand, Steuerbelastung oder Mitbestimmung⁴⁹.

III. Instrumente

Die Gesellschaftsrechtsangleichung wurde bisher vor allem mit zwei verschiedenen im EG-Vertrag vorgesehenen Instrumenten durchgeführt - der Richtlinie und der

⁴⁵ S. Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 155.

⁴⁶ S. Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 156.

⁴⁷ Ausführlich dazu *Großfeld*, in: Staudinger, Kommentar zum BGB, Rn. 26; *Nagel*, Gesellschaftsrecht, S. 334; *Drury*, Journal of Business Law, 709, 710f (2005).

⁴⁸ S. *Kilian*, Europäisches Wirtschaftsrecht, Rn. 533; zur Gründungstheorie allgemein *Großfeld*, in: Staudinger, Kommentar zum BGB, Rn. 31.

⁴⁹ So *Kilian*, Europäisches Wirtschaftsrecht, Rn. 533.

Verordnung. In letzter Zeit gewann aber auch das Mittel der Empfehlung im Harmonisierungsprozess weiter an Bedeutung.

1. Verordnung

Der Verordnung kommt gemäß Art. 249 Abs. 2 EG allgemeine Geltung zu⁵⁰. Sie ist verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedsstaat. Somit schafft sie einheitliches Recht innerhalb der Union mit Wirkung für und gegen jeden Gemeinschaftsbürger, ohne dass es eines nationalstaatlichen Transformationsaktes bedarf. Nationales entgegenstehendes Recht wird durch sie verdrängt⁵¹, es sei denn, dem nationalen Gesetzgeber werden ausnahmsweise bestimmte „Umsetzungsspielräume“ eröffnet⁵². Aufgrund dieses zwingenden Charakters ist eine Einigung auf Verordnungen häufig schwieriger als auf andere Angleichungsinstrumente. Doch hat die Verordnung dadurch auch den Vorteil, dass das Gemeinschaftsrecht nicht durch mitgliedsstaatliche Regelungen „verfälscht“ werden kann.

2. Richtlinie

Die Richtlinie richtet sich an die Mitgliedsstaaten und ist grundsätzlich nur hinsichtlich des zu erreichenden Ziels verbindlich (Art. 249 Abs. 3 EG). Sie überlässt den einzelnen Nationen die Wahl, wie sie dieses Ziel erreichen wollen und mit welchen Mitteln sie die Umsetzung verwirklichen. Dadurch sollen Rechtszustände erreicht werden, die ungeachtet fortdauernder Unterschiede unter dem Blickwinkel der Niederlassungsfreiheit gleichwertig sind⁵³.

Von Vorteil ist bei der Richtlinie vor allem der verbleibende Spielraum für die Mitgliedsstaaten, die die Vorgaben flexibel in ihr nationales System einpassen können⁵⁴. Dadurch wird die Souveränität der nationalen Gesetzgeber geschützt. Auch ist eine Einigung auf die Richtlinie in der Regel einfacher als auf die Verordnung, da nicht unmittelbar geltendes Recht geschaffen wird, sondern nur eine Bindung an das Richtlinienziel erfolgt, was europaweit leichter durchzusetzen ist. Durch die einzelstaatliche Souveränität bei der Umsetzung kann es allerdings teilweise zu recht unterschiedlichen Regelungen innerhalb der Gemeinschaft kommen. Diese

⁵⁰ In dem derzeitigen Entwurf der Europäischen Verfassung wird die Verordnung daher auch als „europäisches Gesetz“ bezeichnet, s. Art. I-33 Abs. 1 UA 2 VVE.

⁵¹ Ausführlich dazu *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 14f.

⁵² Näher dazu *Deckert*, DStR 1997, 874, 876.

⁵³ So *Hüffer*, Gesellschaftsrecht, Einführung, S. XVIII.

⁵⁴ S. dazu *Timmermans*, in: *European Business Law*, p. 129, 143.

Eigendynamik der nationalen Rechtsordnungen kann zu einem Gefälle zwischen den Mitgliedsstaaten führen, was unter Umständen den Erfolg von Angleichungsmaßnahmen beeinträchtigt⁵⁵. Dennoch wurde die Richtlinie bisher als Angleichungsinstrument von der Gemeinschaft am häufigsten verwendet⁵⁶.

3. Empfehlung

Empfehlungen der Kommission sind unverbindlich gemäß Art. 249 Abs. 5 EG. Es steht den Mitgliedsstaaten frei, ob und inwieweit sie nationale Regelungen erlassen, um ihre Vorgaben umzusetzen. Dadurch haben Empfehlungen den Charakter bloßer Anregungen. Sie dienen vor allem der Koordinierung nationalen Handelns sowie der Wegbereitung für „harte“ Integrationsmaßnahmen⁵⁷.

Ihre Rechtswirkungen sind aber trotz ihres freiwilligen Charakters vielfältig. Sie entfalten nicht nur politische und psychologische Wirkung, sondern sind von nationalen Gerichten bei der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten im Rahmen der Auslegung zu berücksichtigen⁵⁸. Auch bedarf es keiner Einigung der Mitgliedsstaaten, sondern die Kommission kann sie eigenständig verabschieden⁵⁹. Dies ist wahrscheinlich der Grund, warum in neuerer Zeit zunehmend von diesem Angleichungsinstrument Gebrauch gemacht wurde⁶⁰.

IV. Rechtsgrundlagen

Zur Angleichung des Gesellschaftsrechts in den Mitgliedsstaaten benötigt die Gemeinschaft entsprechende Rechtsgrundlagen. Gemäß Art. 5 Abs. 1 EG gilt das so genannte Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, das heißt, die Gemeinschaft darf nur innerhalb der ihr nach dem Vertrag zugewiesenen Befugnisse und gesetzten Ziele

⁵⁵ S. etwa *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 3 Rn. 43.

⁵⁶ S. dazu die Aufzählung der einzelnen Richtlinien in Teil 1 § 2 E.

⁵⁷ S. *Schroeder*, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar, Art. 249 EG, Rn. 141; ähnlich *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 31.

⁵⁸ So *Schroeder*, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar, Art. 249 EG, Rn. 139, 142; s. zu den sonstigen Aspekten, die zu einer Befolgung von Empfehlungen führen Teil 2 § 1 A.

⁵⁹ S. auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 3.

⁶⁰ Beispielhaft seien hier aufgezählt die Empfehlung (2001/256/EG) der Kommission vom 15.11.2000, Mindestanforderungen an Qualitätssicherungssysteme für die Abschlussprüfung der EU, ABl. 2001 Nr. L 91, 91; Empfehlung (2001/453/EG) der Kommission vom 30.5.2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen: Ausweis, Bewertung, Offenlegung, ABl. 2001 Nr. L 156, 33; Empfehlung (2002/590/EG) der Kommission vom 16.5.2002, Unabhängigkeit des Abschlussprüfers in der EU – Grundprinzipien, ABl. 2002 Nr. L 191, 22.

tätig werden⁶¹. Eine generelle Ermächtigung der Union zum Erlass von Angleichungsmaßnahmen besteht demnach nicht.

1. Art. 44 Abs. 2 lit. g EG

Wichtigste Rechtsgrundlage für die Harmonisierung durch Richtlinien bildet im Gesellschaftsrecht Art. 44 Abs. 2 lit. g EG⁶². Diese Vorschrift war Rechtsgrundlage aller bisher verabschiedeten gesellschaftsrechtlichen Richtlinien. Sie gibt der Gemeinschaft die Möglichkeit, „soweit erforderlich die Schutzbestimmungen zu koordinieren, die in den Mitgliedsstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 48 Abs. 2 im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten“.

Schwierigkeiten bereitet die systematische Stellung des Art. 44 Abs. 2 lit. g EG innerhalb des EG-Vertrages. Die Vorschrift findet sich im Kapitel Niederlassungsrecht, weshalb einige eine Harmonisierung nur für zulässig hielten, soweit dies zur Herstellung der Niederlassungsfreiheit erforderlich sei⁶³. Die Kommission auf der anderen Seite richtete die Auslegung des Art. 44 Abs. 2 lit. g EG von Anfang an auch an den sonstigen Zielen des EG-Vertrages aus und verfolgte damit eine weite Interpretation der Vorschrift⁶⁴. Inzwischen ist weitgehend anerkannt, dass die Vorschrift zur Angleichung des gesamten Gesellschaftsrechts berechtigt⁶⁵.

2. Art. 95 EG

Daneben ermöglicht Art. 95 Abs. 1 S. 2 EG „Maßnahmen zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedsstaaten, welche die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes zum Gegenstand haben“. Als Maßnahmen kommen dabei sowohl Richtlinien als auch Verordnungen in Frage⁶⁶, weshalb der Vorschrift auch im Verhältnis zu dem an sich spezielleren Art. 44 Abs. 2 lit. g EG⁶⁷ eine eigenständige Bedeutung zukommt. Art. 95 EG bildet zum Beispiel die Rechtsgrundlage für die Vorschläge zum Europäischen Verein und zur Europäischen

⁶¹ Zum Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung *Zuleeg*, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV, Art. 5, Rn. 2.

⁶² S. dazu *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 191.

⁶³ Zu diesem Streit *Deckert*, DStR 1997, 874, 875; *Troberg/Tiedje*, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV, Art. 44 Rn. 22; *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 10.

⁶⁴ Näher *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 194.

⁶⁵ *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 3 Rn. 36; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 98.

⁶⁶ Genauer *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 201.

⁶⁷ S. den Wortlaut von Art. 95 EG: „soweit in diesem Vertrag nichts anderes bestimmt ist“.

Gegenseitigkeitsgesellschaft⁶⁸, die als Verordnungen gerade nicht auf Art. 44 Abs. 2 lit. g EG gestützt werden können. Dieses Vorgehen ist allerdings umstritten, da Art. 95 EG nur „zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedsstaaten“ ermächtigt und gerade nicht zur Schaffung völlig neuer Rechtspersönlichkeiten, die unabhängig von nationalen Vorschriften bestehen⁶⁹.

3. Sonstige Kompetenzgrundlagen

Art. 293 EG eröffnet die Möglichkeit, bei komplexen Problembereichen wie der gegenseitigen Anerkennung von Gesellschaften, der grenzüberschreitenden Sitzverlegung und Verschmelzung Staatsverträge abzuschließen. Das Mittel des Staatsvertrages hat sich aber nicht als geeignet erwiesen, um gesellschaftsrechtliche Probleme zu lösen⁷⁰. Deshalb wird inzwischen auch in den in Art. 293 EG genannten Bereichen das Instrument der Richtlinie bevorzugt.

Wenn ausdrückliche spezifische Befugnisse zur Rechtsangleichung im Gesellschaftsrecht fehlen, ein Tätigwerden aber erforderlich erscheint, um Ziele des Gemeinsamen Marktes zu erreichen, greift Art. 308 EG ein. Diese Vorschrift hat schon aufgrund ihres Wortlauts nur subsidiären Charakter, weshalb ihre Bedeutung nach Inkrafttreten von Art. 95 EG auch als eher gering eingestuft wurde⁷¹. Dennoch stützte die Gemeinschaft die Verordnung zur Schaffung der Europäischen Aktiengesellschaft auch nach Inkrafttreten des Art. 95 EG auf Art. 308 EG⁷². Begründet wurde die Entscheidung damit, dass es sich dabei um die Schaffung einer eigenen Rechtspersönlichkeit handelte und nicht um die Angleichung von Vorschriften auf Ebene der Mitgliedsstaaten⁷³.

Erst in letzter Zeit hat auch Art. 211 2. Spiegelstrich EG im Europäischen Gesellschaftsrecht an Bedeutung gewonnen. Diese Anspruchsgrundlage ermächtigt die

⁶⁸ Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut des Europäischen Vereins (EUV) vom 6.7.1993, ABl. 1993 Nr. C 236, 1 = KOM (1993), 252 endg.; Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut einer Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft (EUGGES) vom 6.7.1993, ABl. 1993 Nr. C 236, 40 = KOM (1993), 252 endg..

⁶⁹ S. zu diesem Meinungsstreit *Lutter*, BB 2002, 1, 3; *Hirte*, NZG 2002, 1, 2.

⁷⁰ Insbesondere sind die Vorhaben eines Übereinkommens zur Anerkennung von Gesellschaften vom 29.2.1968 und ein Übereinkommen über die grenzüberschreitende Fusion gescheitert, s. dazu *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 209; *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 12.

⁷¹ *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, S. 14.

⁷² S. Präambel der Verordnung, Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABl. 2001 Nr. L 294, 1.

⁷³ S. dazu die Ausführungen oben unter Teil 1 § 2 C III 2.

Kommission zum Erlass von Empfehlungen, soweit diese für notwendig erachtet werden und der Vertrag dies ausdrücklich vorsieht.

D. Entwicklung der Gesellschaftsrechtsharmonisierung

I. Vollharmonisierung als anfängliche Zielsetzung

Die Europäische Gemeinschaft strebte zu Beginn ihrer Bemühungen in vielen Bereichen des Gesellschaftsrechts eine vollständige Harmonisierung nationalen Rechts an. Der europäische Gesetzgeber versuchte in dieser frühen Phase sehr detaillierte und umfassende Regelwerke zu entwerfen⁷⁴. Möglichst alle Aspekte, die auf nationaler Ebene von Relevanz waren, sollten auch auf europäischer Ebene Beachtung finden. Dabei orientierte man sich zum Teil stark an den Rechtsordnungen einzelner Mitgliedsstaaten. Insbesondere Deutschland prägte die ersten Vorhaben⁷⁵. Dieser Ansatz zeigte sich zum Beispiel in den ersten Entwürfen zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft⁷⁶ und der Strukturrichtlinie⁷⁷. Beide Regelwerke waren äußerst detailliert - so enthielt der ursprüngliche Entwurf des Statuts der Europäischen Aktiengesellschaft noch ein „Maximalprogramm“ von 400 Artikeln⁷⁸. Auch übernahmen beide Vorschläge deutsches Ideengut wie die Aufteilung in ein Leitungs- und ein Aufsichtsorgan sowie Vorschriften zur Arbeitnehmermitbestimmung⁷⁹.

II. Stockung der Angleichungsbemühungen

Während die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts in den 60er und 70er Jahren recht zügig voranging, kam es zu Beginn der 80er Jahre zu einer Stagnation der Angleichungsbemühungen⁸⁰. Die ursprüngliche Wunschvorstellung des Gemeinschaftsgesetzgebers, das Gesellschaftsrecht in einem Schritt umfassend zu koordinieren, erwies sich als undurchführbar. Für das Scheitern einer umfassenden Vollharmonisierung waren verschiedene Aspekte verantwortlich.

⁷⁴ Boucourechliev, RIW 1999, 1, 2.

⁷⁵ S. Hopt, ZGR 1992, 265, 272; Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 12.

⁷⁶ Vorschlag vom 30.6.1970, KOM (70) 150 endg. = ABl. Nr. C 124, 1.

⁷⁷ Vorschlag für eine fünfte Richtlinie über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 9.10.1972, ABl. 1972 C 131, 49.

⁷⁸ Dazu Raiser, in: FS Semler, S. 277; Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 164; Behrens, in: Dausen, E.III, Rn. 18.

⁷⁹ Aufgrund dieser Orientierung an deutschen Vorgaben wurde den Vorschlägen auch der Vorwurf gemacht, zu perfektionistisch, komplex und damit auch zu schwerfällig zu sein, s. Hopt, ZGR 1992, 265, 272f.

⁸⁰ S. Groß, in: Grundmann, S. 189, 192; Behrens, in: Dausen, E.III, Rn. 19.

1. Mitgliedsstaatliche Strukturen innerhalb der sich vergrößernden EU

Eines der Hauptprobleme war die Weigerung vieler Mitgliedsstaaten, gewachsene Traditionen und Strukturen im eigenen Land aufzugeben. Viele gesellschaftsrechtliche Aspekte haben sich in den einzelnen Nationen im Laufe von Jahrzehnten herausgebildet und sind in der Geschichte und Tradition der Länder verwurzelt⁸¹. Diese nationalen Regelungen sind auf ihr Umfeld abgestimmt und fest in der Rechtsordnung verankert, weshalb es besonders schwierig ist, sie abzuändern⁸². Die Regierungen der Mitgliedsstaaten versuchten vor diesem Hintergrund häufig, Veränderungen in zentralen Bereichen wie zum Beispiel der Mitbestimmung⁸³ oder dem Konzernrecht⁸⁴ auf gemeinschaftlicher Ebene zu vermeiden und wirkten damit einer europäischen Integration entgegen. Verstärkt wurde dieses Problem durch die zahlreichen Lobbyisten, die aufgrund der großen wirtschaftlichen Bedeutung des Gesellschaftsrechts in diesem lukrativen Bereich eingesetzt werden⁸⁵.

Diese Schwierigkeiten wurden im Laufe der Harmonisierungsbemühungen immer deutlicher, da die Europäische Union sich kontinuierlich vergrößerte und neue Mitglieder aufnahm⁸⁶. Während anfänglich nur sechs Nationen zu einem Konsens gelangen mussten, gestalten sich Verhandlungen mit inzwischen 27 Mitgliedsstaaten deutlich komplizierter. Diese Entwicklung trug weiter zur Verlangsamung der zentralgesteuerten Harmonisierung bei.

2. Subsidiaritätsprinzip und Wettbewerb der Gesetzgeber

Neben den soeben erörterten mitgliedsstaatlichen Strukturen kam es auch durch eine Betonung des Subsidiaritätsprinzips zu einer Stockung der Gesellschaftsrechtsangleichung. Gemäß Art. 5 Abs. 2 EG muss jede europäische Maßnahme grundsätzlich Bestand haben vor dem Subsidiaritätsprinzip, das durch den Vertrag über die Europäische Union in den EG-Vertrag eingeführt wurde. Danach wird die Gemeinschaft in den Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur tätig, sofern die angestrebten Ziele auf Ebene der Mitgliedsstaaten nicht ausreichend erfüllt werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer

⁸¹ S. zu diesem Aspekt auch die Ausführungen zur so genannten Pfadabhängigkeit in Teil 1 § 4 D II 2.

⁸² S. *Ebke*, in: FS Großfeld, S. 189, 191.

⁸³ Zu den Problemen bei der Mitbestimmung *Hopt*, ZGR 1992, 265, 276ff; *Ensthaler*, in: Ensthaler, Europäischer Binnenmarkt, S. 18, 39; *Van Hulle*, EWS 2000, 521, 522.

⁸⁴ Zu den Problemen beim Konzernrecht *Merkt*, EuZ (2004) Nr. 3, 50, 51; *Lutter*, in: Grundmann, S. 121, 134f; *ders.*, ZGR 1992, 435, 437.

⁸⁵ Dazu *Neßler*, ZfRV 2000, 1, 6.

⁸⁶ Zu den Schwierigkeiten bei der steigenden Anzahl der Mitgliedsstaaten s. *Van Hulle*, EWS 2000, 521, 523.

Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene erreicht werden⁸⁷. Das Subsidiaritätsprinzip soll den Mitgliedsstaaten ein relativ hohes Maß an eigener Zuständigkeit und Regelungskompetenz erhalten und bildet damit eine Grenze für die Handlungsbefugnisse der EU⁸⁸.

Vor diesem Hintergrund wurde zu Beginn der 80er Jahre immer häufiger die Frage nach der Erforderlichkeit einer Harmonisierung gestellt. Vielfach wurde bezweifelt, ob es tatsächlich notwendig sei, die rechtlichen Rahmenbedingungen in Europa durch Harmonisierungsbemühungen des Gemeinschaftsgesetzgebers anzugleichen, oder ob nicht statt dessen eine Selbstregulierung durch einen Wettbewerb der Gesetzgeber stattfinden sollte⁸⁹. Mit der Beseitigung von Rechtsunterschieden durch eine von der Kommission gesteuerte Angleichung wird nämlich nicht nur Rechtsvielfalt aufgegeben, sondern auch die Chance dezentraler Rechtsfortbildung⁹⁰. Die sich aus dieser Fragestellung ergebende „Legitimitätskrise“⁹¹ hat zur deutlichen Verlangsamung des Harmonisierungsprozesses beigetragen. Auch heute dominieren noch die Zweifel an der Erforderlichkeit einer europäischen Angleichung die Diskussion zur Gesellschaftsrechtsharmonisierung.

3. Umsetzungs- und Durchsetzungsprobleme

Weiteres Problem der Rechtsangleichung war schließlich die mangelnde Bereitschaft der Nationen, verabschiedete Richtlinien entsprechend ihrer Loyalitätspflicht umzusetzen und zu befolgen.

Die Mitgliedsstaaten sind grundsätzlich verpflichtet, Umsetzungsmaßnahmen zu ergreifen, durch die das verbindliche Richtlinienziel effektiv erreicht wird⁹². Eine Umsetzung kann nur unterbleiben, wenn das vorherige nationale Recht schon dem Normtext der Richtlinie entspricht⁹³. Trotz dieser Verpflichtung wurde eine Umsetzung der europäischen Maßnahmen zum Teil nicht oder nicht rechtzeitig von den Mitgliedsstaaten durchgeführt⁹⁴.

⁸⁷ Ausführlich zum Subsidiaritätsprinzip auch *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 30ff; *Behrens*, in: Dausen, E.III, Rn. 7, s. außerdem dazu Teil 1 § 4 D II 1.

⁸⁸ S. Teil 1 § 4 D II 1.

⁸⁹ So z.B. von *Hopt*, ZIP 1998, 96, 98f; *Ebke*, in: FS Großfeld, S. 189, 196ff; *ders.*, in: Aufbruch nach Europa, S. 197, 204ff; *Deckert*, DStR 1997, 874, 879; *Schön*, in: Everling/Roth, S. 55, 65ff; zu dieser Entwicklung auch *Adolff*, in: Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler, S. 61, 62.

⁹⁰ S. *Behrens*, in: FS Mestmäcker, S. 831, 839; ähnlich *Kötz*, RabelsZ 50 (1986), 1, 10f.

⁹¹ *Behrens*, in: FS Mestmäcker, S. 831, 838.

⁹² Näher dazu *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 224ff; *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 22.

⁹³ S. *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 22.

⁹⁴ S. dazu den Bericht der *Kommission*, Progress in notification of national measures implementing directives, Stand 31.08.2004, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007. Danach liegt zum

Neben der Umsetzung wurde auch die Durchsetzung der gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben häufig nicht strikt verfolgt. Einzelne Staaten überprüften die Einhaltung der Richtlinien im eigenen Land nicht ausreichend und nahmen die Nichtbeachtung von Vorschriften durch Unternehmen hin, ohne dies zu ahnden⁹⁵. Diese Probleme stellten eine Harmonisierung auf EU-Ebene in Frage und sorgten für eine Stockung der Angleichungsbemühungen. Es entstanden Zweifel, ob weitere europäische Maßnahmen erlassen werden sollten, wenn nicht einmal die bisherigen Richtlinien und Verordnungen vollständig in den Mitgliedsstaaten zum Tragen kamen.

III. Lösungsweg Minimumharmonisierung

Um erneuten Schwung in den stagnierenden Harmonisierungsprozess des Gesellschaftsrechts zu bringen, entwickelte die Kommission eine neue Strategie zur Verwirklichung des Europäischen Binnenmarktes.

Mit dem „Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes“⁹⁶ führte sie 1985 das Prinzip der Minimumharmonisierung ein. Darunter versteht man die lediglich selektive und punktuelle Angleichung nationaler Normen und damit die Festlegung bloßer Mindeststandards⁹⁷. Statt einer rechtlichen Angleichung wird nur noch die gleichwertige Ausgestaltung der einzelstaatlichen Regelungen angestrebt⁹⁸ sowie die gegenseitige Anerkennung nationaler Vorschriften.

Dieses Konzept wurde häufig dadurch realisiert, dass statt starrer Regelungen zahlreiche Optionen⁹⁹ und Wahlrechte für die Mitgliedsstaaten in die Vorschriften eingebaut wurden, die sie nach ihren eigenen Bedürfnissen ausüben konnten¹⁰⁰. Diese Wahlrechte wurden aber auch als Gefährdung für den Erfolg der Rechtsangleichung gesehen. Denn die Methode der Ausklammerung streitiger Rechtsfragen und der Verweisung auf das nationale Recht kann schlimmstenfalls dazu führen, dass die Nationen im Ergebnis ihr eigenes Rechtssystem behalten, obwohl eine Harmonisierungsmaßnahme der Gemeinschaft vorliegt. *Schwarz* bezeichnete deshalb die Wahlmöglichkeiten und

Beispiel Deutschland hinsichtlich der Umsetzung von Richtlinien auch nur an Platz 12 von 25 Mitgliedsstaaten; s. außerdem auch *Möllers*, *Role of Law*, p. 18.

⁹⁵ Zu den Umsetzungs- und Durchsetzungsproblemen s. *Hopt*, ZGR 1992, 265, 289ff.

⁹⁶ *Kommission*, Vollendung des Binnenmarktes, Weißbuch der Kommission an den Europäischen Rat, KOM (85) 310 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁷ Zur Mindestharmonisierung *Ensthaler*, in: *Ensthaler*, *Europäischer Binnenmarkt*, S. 18, 25ff; *Merkt*, EuZ (2004) Nr. 3, 50, 54.

⁹⁸ S. *Groß*, in: *Grundmann*, S. 189, 192.

⁹⁹ Näher dazu *Möllers*, *Role of Law*, p. 15ff.

¹⁰⁰ Gegen die Verwendung von Optionen *Drygala*, ZEuP 2004, 337, 358f.

Ermächtigungen der Mitgliedsstaaten als „Verlustliste der europäischen Rechtsintegration“¹⁰¹.

Diesem negativen Aspekt stehen aber auch entscheidende Vorteile gegenüber. Denn durch die Methode der Mindestharmonisierung lässt sich ein bestimmtes Maß an Vereinheitlichung schaffen, ohne gewaltsam die gewachsene Struktur des nationalen Rechts durch gemeinschaftliche Vorgaben zu durchbrechen. Derartige Rahmenvorschriften sind daher deutlich einfacher bei den Mitgliedsstaaten durchzusetzen. Deshalb konnten auch verschiedene Maßnahmen auf EU-Ebene in der Folgezeit verabschiedet werden, bei denen eine Vollharmonisierung aufgrund der nationalen Differenzen nicht möglich war.

IV. Neuere Tendenzen

Die Kommission bemüht sich seit einigen Jahren um neue Ansätze und Konzepte im Bereich des Europäischen Gesellschaftsrechts. Dabei konzentriert sie sich weniger auf die Vorlage neuer Richtlinienvorschläge, sondern versucht statt dessen durch die Einsetzung von Sachverständigen und durch Umfragen bei Unternehmen und Verbänden zu Lösungen zu kommen¹⁰².

Hinsichtlich des internen Bereichs der Gesellschaft beauftragte die Kommission 1995 die Unternehmensberatung Ernst & Young mit der Erstellung einer Studie zur Organisationsstruktur von Aktiengesellschaften¹⁰³. Die Vorschläge brachten aber keine wesentlichen neuen Ideen und die Studie wurde insgesamt für ihre Herangehensweise und mangelnde Praktikabilität in der Literatur kritisiert¹⁰⁴.

Im Jahr 1996 begann die Kommission außerdem mit ihrer SLIM-Initiative (Simpler Legislation for the Internal Market), die seit 1999 auch das Gesellschaftsrecht umfasst¹⁰⁵. Eine Arbeitsgruppe von Sachverständigen setzte den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit auf die Deregulierung des europäischen Gesellschaftsrechts und die

¹⁰¹ Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 18.

¹⁰² S. dazu Groß, in: Grundmann, S. 189, 193.

¹⁰³ Kommission/Ernst & Young, The Simplification of the Operating Regulations for Public Limited Companies in the European Union, Final Report, Luxemburg 1996; ausführlich dazu Hopt, ZIP 1998, 96, 101f; auch Deckert, RabelsZ 64 (2000), 478, 480.

¹⁰⁴ Ausführlich Lutter, AG 1997, 538, 539f.

¹⁰⁵ S. Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 6.11.1996 – Die SLIM-Initiative, KOM (96) 559 endg. und Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 28.2.2000 – Überprüfung der SLIM-Initiative: Vereinfachung der Rechtsvorschriften im Binnenmarkt, KOM (2000) 104 endg., beide abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007; Wiesner, ZIP 2000, 1792, 1793; Van Hulle, EWS 2000, 521, 523f; Deckert, RabelsZ 64 (2000), 478, 483.

Einführung neuer Kommunikationstechniken. Die erarbeiteten Vorschläge betrafen vor allem die erste und zweite Richtlinie¹⁰⁶.

Im „Aktionsplan für Finanzdienstleistungen“ der Kommission vom 11.5.1999¹⁰⁷ wurde außerdem neben zahlreichen anderen Regelungen, die insbesondere die Vereinheitlichung des Finanzmarkts betrafen, auch zu Fragen der Unternehmensverfassung Stellung bezogen¹⁰⁸.

Und schließlich kam in den vergangenen Jahren durch den Bericht der Hochrangigen Expertengruppe auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts (High Level Group)¹⁰⁹ und den daran anknüpfenden Aktionsplan der EU-Kommission zur Reform des Europäischen Gesellschaftsrechts¹¹⁰ wieder Bewegung in die Gesellschaftsrechtsharmonisierung.

E. Status quo der Angleichung

Die europäische Gemeinschaft hat bereits eine Vielzahl von Maßnahmen auf dem Gebiet des Europäischen Gesellschaftsrechts erlassen. Diese Richtlinien, Verordnungen und Empfehlungen bilden den Status quo der Harmonisierung.

Die Harmonisierungsbemühungen der Kommission haben sich dabei jedoch nicht gleichmäßig auf alle Aspekte des Gesellschaftsrechts erstreckt. Während einige Bereiche schwerpunktmäßig geregelt wurden, blieben andere Teilgebiete nahezu unberücksichtigt.

So bestehen zum Beispiel deutliche Unterschiede bei den jeweiligen Rechtsformen.

Obwohl der Anwendungsbereich von Art. 48 EG alle Gesellschaften mit Erwerbszweck umfasst¹¹¹, konzentrieren sich die europäischen Harmonisierungsmaßnahmen auf

¹⁰⁶ SLIM Report, abgedruckt in ZIP 1999, 1944ff; *Kommission*, Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Ergebnisse der vierten Phase der SLIM-Initiative vom 4.2.2000, KOM (2000) 56 endg., S. 13ff, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007; s. auch *Van Hulle*, EWS 2000, 521, 523f.

¹⁰⁷ *S. Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 11.5.1999, Umsetzung des Finanzmarktrahmens - Aktionsplan, KOM (1999) 232 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹⁰⁸ *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 11.5.1999, Umsetzung des Finanzmarktrahmens - Aktionsplan, KOM (1999) 232 endg., S. 14, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹⁰⁹ *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹¹⁰ *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union - Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹¹¹ S. auch *Eyles*, Niederlassungsrecht, S. 81ff; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 12.

Kapitalgesellschaften und dabei vor allem auf die Aktiengesellschaft¹¹². Das wurde vom Gemeinschaftsgesetzgeber damit begründet, dass die Rechtsform der Aktiengesellschaft in Europa vorherrsche und häufiger über die Grenzen der Mitgliedsstaaten hinweg tätig sei als andere Gesellschaftsarten¹¹³. Diese einseitige Ausrichtung stieß zum Teil auf Kritik. In der Literatur wurde argumentiert, dass statt der Rechtsform vielmehr die Größe und die wirtschaftliche Bedeutung der Gesellschaft von Relevanz seien¹¹⁴. Aus diesem Grund wurden vor allem für die GmbH weitere Angleichungsvorschriften gefordert¹¹⁵.

Auch beim Innen- und Außenverhältnis der Aktiengesellschaft sind Unterschiede bei der Intensität der Rechtsangleichung zu erkennen.

Die äußere Struktur von Aktiengesellschaften wurde relativ weitgehend durch die erste, zweite, vierte, siebte, achte und elfte Richtlinie in Europa harmonisiert¹¹⁶. Die Bereiche der handelsrechtlichen Publizität, der Gesellschaftsgründung, des Kapitalschutzes und der Rechnungslegung sind dadurch umfassend angeglichen, so dass die Aktiengesellschaft im Verhältnis zu Dritten in Europa recht einheitlich gestaltet ist.

Anders sah die Situation hingegen über lange Zeit bei der inneren Struktur von Aktiengesellschaften aus. Im Verhältnis der Gesellschaft zu ihren Gesellschaftsorganen bestanden zahlreiche unterschiedliche nationale Regelungen fort, ohne dass es zu einer Harmonisierung kam¹¹⁷. Versuche einer Angleichung auf europäischer Ebene durch die Strukturrichtlinie scheiterten¹¹⁸. Allein die dritte und sechste Richtlinie zur nationalen Verschmelzung und Spaltung von Gesellschaften regelten einige Aspekte des Innenverhältnisses¹¹⁹. Davon abgesehen wurden erst in den letzten Jahren zumindest einzelne Teilbereiche durch Empfehlungen der Kommission erfasst¹²⁰.

¹¹² Zum Anwendungsbereich und den erfassten Gesellschaftstypen s. *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 7f; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 14; *Hopt*, ZGR 1992, 265, 267f; *Bayer*, BB 2004, 1; *Lutter*, in: *Grundmann*, S. 121, 136f; *Ebke*, *RabelsZ* 62 (1998), 195, 203.

¹¹³ S. die Präambel der ersten Richtlinie vom 9.3.1968 (68/151/EWG), ABl. 1968 Nr. L 65, 8 und der zweiten Richtlinie vom 13.12.1976 (77/91/EWG), ABl. 1977 Nr. L 26, 1

¹¹⁴ S. *Hopt*, ZIP 1998, 96, 103; ähnlich *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 4 Rn. 7.

¹¹⁵ Unterschiede bestehen bei der GmbH im Vergleich zur Aktiengesellschaften insbesondere bei den Gründungsregeln, den Grundregeln zum Kapital und der Mitgliedschaft, s. *Deckert*, DStR 1997, 874, 879.

¹¹⁶ So *Grundmann*, in: FS *Lutter*, S. 61, 76.

¹¹⁷ Näher dazu *Lutter*, ZGR 1992, 435, 439.

¹¹⁸ Ausführlich dazu Teil 1 § 4 A.

¹¹⁹ Dritte Richtlinie vom 9.10.1978 (78/855/EWG), ABl. 1978 Nr. L 295, 36; Sechste Richtlinie vom 17.12.1982 (82/891/EWG), ABl. 1982 Nr. L 378, 47; s. dazu auch *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 470.

¹²⁰ Empfehlung (2004/913/EG) der Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. 2004 Nr. L 385, 55; Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben

Um den derzeitigen Stand der Harmonisierung auf dem Gebiet des Europäischen Gesellschaftsrechts darzustellen, erscheint es wenig sinnvoll, die bisherigen Maßnahmen des EU-Gesetzgebers in chronologischer Reihenfolge zu erläutern. Geeigneter ist dagegen eine systematische Aufgliederung, die sich an einzelnen Rechtsgebieten orientiert¹²¹.

I. Errichtung und laufendes Geschäft (1., 2. und 12. Richtlinie)

Einen ersten Bereich bildet die Errichtung und das laufende Geschäft der Gesellschaft.

Die Publizitätsrichtlinie¹²² verpflichtet AGs, KGaA und GmbHs zur Offenlegung ihrer rechtlichen Verhältnisse¹²³. Die Offenlegung erfolgt entweder durch Akten beim Handelsregister oder durch Bekanntmachung im Amtsblatt des Mitgliedsstaates, wobei im Juli 2003 auch die Möglichkeit der elektronischen Form für Urkunden und Amtsblätter eingeführt wurde¹²⁴. Darüber hinaus wird die persönliche Haftung der handelnden Personen und die Nichtigkeit der Gesellschaft geregelt.

Die Kapitalrichtlinie¹²⁵ ist ausschließlich auf Aktiengesellschaften anwendbar und bestimmt für diese ein gezeichnetes Mindestkapital von € 25.000. Darüber hinaus regelt sie den Mindestinhalt der Satzung und legt die Aufbringung, Erhaltung und Änderung des Mindestkapitals fest¹²⁶.

Die Einpersonen-Gesellschaftsrichtlinie¹²⁷ gilt zwingend für die GmbH, kann aber von den Mitgliedsstaaten auch auf die AG ausgedehnt werden. Sie regelt die Gründung und nachträgliche Entstehung von Einpersonengesellschaften, wodurch kleine und mittlere Unternehmen gefördert werden sollen.

II. Rechnungslegung (4., 7. und 8. Richtlinie)

Ein weiterer großer Teilbereich des Europäischen Gesellschaftsrecht beschäftigt sich mit der Rechnungslegung.

der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

¹²¹ Vorschläge der Systematisierung finden sich bei *Behrens*, in: Dausen, E.III, Rn. 28; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 24ff; *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 10.

¹²² Erste Richtlinie vom 9.3.1968 (68/151/EWG), ABl. 1968 Nr. L 65, 8.

¹²³ Wie z.B. den Inhalt der Satzung, die Besetzung der Organe und die Regelung der Vertretungsmacht.

¹²⁴ Änderungsrichtlinie vom 15.7.2003 (2003/58/EG), ABl. 2003 Nr. L 221, 13.

¹²⁵ Zweite Richtlinie vom 13.12.1976 (77/91/EWG), ABl. 1977 Nr. L 26, 1.

¹²⁶ S. diesbezüglich auch die Richtlinie vom 6.9.2006 (2006/68/EG), ABl. 2006 Nr. L 264, 32 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals.

¹²⁷ Zwölfte Richtlinie vom 21.12.1989 (89/667/EWG), ABl. 1989 Nr. L 395, 40.

Die Bilanzrichtlinie¹²⁸ regelt die Gliederung und den Inhalt des Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie die Bewertungsmethoden und Offenlegung dieser Angaben. Durch die GmbH & Co. KG-Richtlinie¹²⁹ wurde auch die GmbH & Co. KG in den Anwendungsbereich der Bilanzrichtlinie mit einbezogen und durch die Mittelstandsrichtlinie¹³⁰ wurden für kleine und mittlere Unternehmen Erleichterungen bei der Aufstellung des Jahresabschlusses geschaffen.

Die Konzernbilanzrichtlinie¹³¹ betrifft den Jahresabschluss von zusammengeschlossenen Unternehmen. Sie legt fest, welche Unternehmen einen zusammengefassten Abschluss vorzulegen haben, welchen Inhalt dieser haben muss und welches Verfahren dabei zu beachten ist.

Die achte Richtlinie¹³² bestimmt die Mindestvoraussetzungen, die Abschlussprüfer für ihre Tätigkeit erfüllen müssen.

Die IFRS-Verordnung¹³³ verpflichtet schließlich kapitalmarktorientierte Konzerne, die „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) ab dem 1.1.2005 anzuwenden, womit kostspielige Doppelbilanzen vermieden werden sollen. Die Verordnung verweist auf die privatrechtlichen IFRS, die dadurch Rechtsverbindlichkeit erhalten¹³⁴.

Hinzu kommen zahlreiche Änderungsrichtlinien sowie branchenspezifische Regelungen¹³⁵.

III. Nationale Verschmelzung und Spaltung (3. und 6. Richtlinie)

Ein weiterer Bereich betrifft die nationale Verschmelzung und Spaltung.

Die Verschmelzungsrichtlinie¹³⁶ regelt die Fusion zwischen Aktiengesellschaften eines Mitgliedsstaates, wobei die Verschmelzung durch Aufnahme einer bzw. mehrerer Gesellschaften oder durch Neugründung erfolgen kann. Die Richtlinie enthält

¹²⁸ Vierte Richtlinie vom 25.7.1978 (78/660/EWG), ABl. 1978 Nr. L 222, 11.

¹²⁹ GmbH & Co. KG-Richtlinie vom 8.11.1990 (90/605/EWG), ABl. 1990 Nr. L 317, 60.

¹³⁰ Mittelstandsrichtlinie vom 8.11.1990 (90/604/EWG), ABl. 1990 Nr. L 317, 57.

¹³¹ Siebte Richtlinie vom 13.6.1983 (83/349/EWG), ABl. 1983 Nr. L 193, 1.

¹³² Achte Richtlinie vom 10.4.1984 (84/253/EWG), ABl. 1984 Nr. L 126, 20.

¹³³ IFRS-Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 vom 19.7.2002, ABl. 2002 Nr. L 243, 1.

¹³⁴ S. Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 75.

¹³⁵ Da die Bilanz- und die Konzernbilanzrichtlinie für einige Branchen nicht gelten, wurden die Bankenbilanzrichtlinie vom 8.12.1986 (86/635/EWG), ABl. 1986 Nr. L 372, 1 sowie die Versicherungsbilanzrichtlinie vom 19.12.1991 (91/674/EWG), ABl. 1991 Nr. L 374, 7 verabschiedet. S. außerdem die Richtlinie vom 14.6.2006 (2006/46/EG), ABl. 2006 Nr. L 224, 1 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen. Darin wird unter anderem die gemeinsame Verantwortung der Vorstandsmitglieder für die Abschlüsse festgelegt sowie die Verpflichtung zur Abgabe einer jährlichen Corporate Governance Erklärung.

¹³⁶ Dritte Richtlinie vom 9.10.1978 (78/855/EWG), ABl. 1978 Nr. L 295, 36.

detaillierte Regelungen zum Schutz der Interessen der Arbeitnehmer, Gläubiger und Aktionäre.

Die Spaltungsrichtlinie¹³⁷ betrifft die Teilung von Aktiengesellschaften, wobei die aufnehmenden Gesellschaften bereits bestehen oder erst speziell gegründet werden können. Die Richtlinie enthält ebenfalls Vorschriften zum Schutz der Aktionäre, Gläubiger und Arbeitnehmer.

IV. Grenzüberschreitende Veränderungen (9., 10., 11., 13., 14. Richtlinie)

Ein weiterer Abschnitt beschäftigt sich mit grenzüberschreitenden Veränderungen von Gesellschaften.

Die Kommission versucht seit den 70er Jahren den Bereich der verbundenen Unternehmen in Europa anzugleichen. Sie legte ohne Erfolg mehrere Vorentwürfe einer Konzernrichtlinie (Neunte Richtlinie) vor, zuletzt im Jahr 1985¹³⁸. Zu einer Verabschiedung kam es aber aufgrund der unterschiedlichen nationalen Ansichten zu diesem Thema nicht. Das Forum Europaeum Konzernrecht brachte 1998 einen neuen Ansatz ins Spiel, indem es auf eine bloße Kernbereichsharmonisierung setzte¹³⁹. Maßnahmen auf EU-Ebene konnten dennoch bisher nicht verabschiedet werden.

Mit der Fusionsrichtlinie¹⁴⁰ soll die grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften innerhalb der EU erleichtert werden. Sie sieht vor, dass bei einer Verschmelzung die beteiligten Gesellschaften einen Verschmelzungsplan aufstellen müssen, der von beiden Hauptversammlungen angenommen und von je mindestens einem Sachverständigen geprüft werden muss. Die Arbeitnehmermitbestimmung in der neu entstandenen Gesellschaft soll nach dem Muster der europäischen Aktiengesellschaft auf dem Verhandlungswege festgelegt werden.

Die Zweigniederlassungsrichtlinie¹⁴¹ gilt für alle Kapital- und Personengesellschaften und schreibt Offenlegungspflichten für Zweigniederlassungen in einem anderen Mitgliedsstaat vor. Danach müssen unter anderem die Anschrift, das Register, die Eintragsnummer, die Firma sowie Informationen über die Mitglieder der Verwaltungsorgane offen gelegt werden.

¹³⁷ Sechste Richtlinie vom 17.12.1982 (82/891/EWG), ABl. 1982 Nr. L 378, 47.

¹³⁸ Vorentwurf einer Konzernrechtsrichtlinie, DOK Nr. III/1639/84, abgedruckt in ZGR 1985, 446ff.

¹³⁹ Zu den Vorschlägen *Forum Europaeum Konzernrecht*, Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 672ff; s. auch *Hopt*, in: *Aufbruch nach Europa*, S. 17, 19ff.

¹⁴⁰ Zehnte Richtlinie vom 26.10.2005 (2005/56/EG), ABl. 2005 Nr. L 310, 1.

¹⁴¹ Elfte Richtlinie vom 21.12.1989 (89/666/EWG), ABl. 1989 Nr. L 395, 36.

Die Übernahmerichtlinie¹⁴² befasst sich mit den an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichteten Angeboten zum Erwerb eines Teils oder all dieser Wertpapiere. Die Richtlinie bezweckt eine Sicherung insbesondere der Minderheitenaktionäre durch Information und Gleichbehandlung und legt Mindestregeln für die Durchführung eines Übernahmeangebots fest. Seit den 70er Jahren wurde bereits versucht, eine derartige Richtlinie zu erlassen, doch erst durch die Schubkraft der Golden-Shares-Entscheidungen des EuGH¹⁴³ konnte dieses Vorhaben realisiert werden¹⁴⁴.

Die Kommission hat schließlich den Vorentwurf einer Sitzverlegungsrichtlinie¹⁴⁵ veröffentlicht. Dadurch soll die grenzüberschreitende Sitzverlegung einer Gesellschaft innerhalb der EU ohne Auflösung und Neugründung ermöglicht und der Schutz von Gesellschaftern und Gläubigern gesichert werden. Auch diese Richtlinie konnte wegen der Mitbestimmungsprobleme bisher noch nicht verabschiedet werden, im Rahmen ihres Aktionsplans hat die Kommission aber einen neuen Entwurf angekündigt und bereits eine Konsultation zu diesem Thema durchgeführt¹⁴⁶.

V. Struktur und Gesellschafterrechte (5. Richtlinie)

Die innere Struktur von Aktiengesellschaften und die Gesellschafterrechte sollten durch die Strukturrichtlinie (Fünfte Richtlinie)¹⁴⁷ geregelt werden, die sich unter anderem mit Fragen der Organzuständigkeit, des Minderheitenschutzes, des Stimmrechts der Aktionäre und der Arbeitnehmermitbestimmung beschäftigte. Aufgrund der großen Differenzen zwischen den Mitgliedsstaaten konnte sie aber nicht verabschiedet werden und wurde zurückgezogen¹⁴⁸. Nach verschiedenen Initiativen hat die Kommission aber

¹⁴² 13. Richtlinie vom 21.4.2004 (2004/25/EG) ABl. 2004 Nr. L 142, 12.

¹⁴³ EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg. 2002, I-4809 = NJW 2002, 2303 – Goldene Aktie I; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg. 2002, I-4781 = NJW 2002, 2305 – Goldene Aktie II; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg. 2002, I-4731 = NJW 2002, 2306 – Goldene Aktie III; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-463/00 (Kommission/ Spanien), Slg. 2003, I-4581 = NJW 2003, 2663 – Goldene Aktie IV; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich und Irland), Slg. 2003, I-4641 = NJW 2003, 2666 – Goldene Aktie V.

¹⁴⁴ Zu den Golden-Shares-Entscheidungen s. Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 124ff.

¹⁴⁵ Vorentwurf eines Richtlinienvorschlages zur Verlegung des Gesellschaftssitzes innerhalb der EU vom 22.4.1997, ZIP 1997, 1721ff; ZGR 1999, 157ff.

¹⁴⁶ Zu den Ergebnissen der öffentlichen Konsultation s. *Kommission*, Öffentliche Konsultation zu den Grundzügen der geplanten Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verlegung des Satzungssitzes von Kapitalgesellschaften in einen anderen Mitgliedstaat, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹⁴⁷ Dritter geänderter Vorschlag einer Fünften Richtlinie vom 20.11.1991, KOM (91) 372 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹⁴⁸ Ausführlich zur Strukturrichtlinie und der folgenden Entwicklung in Teil 1 § 4.

inzwischen zwei Empfehlungen erlassen, die sich mit Teilaspekten der internen Struktur beschäftigen¹⁴⁹.

VI. Supranationale Rechtsformen

Die europäische Gemeinschaft hat bisher drei supranationale Rechtsformen verabschiedet.

Die Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV)¹⁵⁰ wurde als erste originäre Gesellschaftsform eingeführt. Sie soll Unternehmen und Einzelpersonen ein Rechtsinstrument zur grenzüberschreitenden Zusammenarbeit geben und dadurch der grenzüberschreitenden Kooperation dienen¹⁵¹. Sie bezweckt, die wirtschaftliche Tätigkeit ihrer Mitglieder zu erleichtern, darf aber nicht das Ziel verfolgen, eigene Gewinne zu erwirtschaften, und hat damit nur Hilfscharakter gegenüber ihren Mitgliedern¹⁵².

Nach jahrzehntelangen Bemühungen konnte im Jahr 2001 auch das Statut der europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE)¹⁵³ auf den Weg gebracht werden, das sich mit nahezu allen Aspekten von der Gründung bis zur Liquidation der Gesellschaft beschäftigt. Dadurch wurde eine supranationale Rechtsform geschaffen, mit der multinational tätige Unternehmen europaweit mit nur einer Gesellschaft agieren können. Ziel ist es, grenzüberschreitende Kooperationen, Sitzverlegungen und Verschmelzungen zu erleichtern¹⁵⁴, wobei die Wahl zwischen monistischem und dualistischem System ermöglicht wird und flexible Regelungen zur Arbeitnehmermitbestimmung bestehen.

¹⁴⁹ Empfehlung (2004/913/EG) der Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. 2004 Nr. L 385, 55; Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51. Ausführlich dazu Teil 1 § 4 und Teil 2.

¹⁵⁰ Verordnung (EWG) Nr. 2137/85 vom 25.7.1985 über die Schaffung einer Europäischen Wirtschaftlichen Interessenvereinigung (EWIV), ABl. 1985 Nr. L 199, 1.

¹⁵¹ S. Graf von Bernstorff, Gesellschaftsrecht in der EU, S. 153; Lutter, Europäisches Unternehmensrecht, S. 67.

¹⁵² Hauptanwendungsbereiche sind neben der freiberuflichen Tätigkeit vor allem Forschungs-kooperationen, Arbeitsgemeinschaften für Großprojekte, Vertriebs- oder Werbegesellschaften, s. dazu die statistische Auswertung bei Funkat, EWS 1998, 122, 126f.

¹⁵³ Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABl. 2001 Nr. L 294, 1; Richtlinie vom 8.10.2001 (2001/86/EG) zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, ABl. 2001 Nr. L 294, 22.

¹⁵⁴ Näher Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht, § 12 Rn. 4; Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 163.

Die Europäische Genossenschaft (Societas Cooperativa Europaea - SCE)¹⁵⁵ dient schließlich dazu, die wirtschaftliche und soziale Tätigkeit ihrer Mitglieder zu fördern. Sie ist rechtsfähig und als supranationale Gesellschaftsform unmittelbar nur mitgliedsstaatlichen Genossenschaften und Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit zugänglich.

Geplant sind im Bereich der supranationalen Rechtsformen außerdem die Europäische Privatgesellschaft (EPG)¹⁵⁶, der Europäische Verein (EUV)¹⁵⁷ und die Europäische Gegenseitigkeitsgesellschaft (EUGGES)¹⁵⁸.

¹⁵⁵ Verordnung (EG) Nr. 1435/2003 vom 22.7.2003 über das Statut einer Europäischen Genossenschaft, ABl. 2003 Nr. L 207, 1 sowie Richtlinie 2003/72/EG vom 22.7.2003 zur Ergänzung des Statuts hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, ABl. 2003 Nr. L 207, 25.

¹⁵⁶ S. dazu auch Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 183ff.

¹⁵⁷ Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut des Europäischen Vereins (EUV) vom 6.7.1993, ABl. 1993 Nr. C 236, 1 = KOM (1993), 252 endg..

¹⁵⁸ Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut einer Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft (EUGGES) vom 6.7.1993, ABl. 1993 Nr. C 236, 40 = KOM (1993), 252 endg..

§ 3 Ausgangssituation zur internen Struktur von Aktiengesellschaften in Europa

A. Die Aktiengesellschaft in Europa und ihre Bedeutung als Rechtsform

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft existiert überall in Europa in ihrer jeweiligen nationalen Ausprägung. So kennt Italien die „Società per azioni“, Frankreich die „Société anonyme“, Dänemark die „Aktieselskab“ und Großbritannien die „Public limited company“. Europaweit zeichnet sie sich dadurch aus, dass die Haftung ihrer Gesellschafter beschränkt und ihr Grundkapital in Aktien zerlegt ist¹⁵⁹. Diese Einteilung in Aktien und deren unkomplizierte Übertragbarkeit eröffnet dem Unternehmen die einfache Möglichkeit, Kapital zu beschaffen und den Gesellschafterkreis zu erweitern.

Große Unterschiede bestehen in Europa jedoch bei der Verbreitung der Aktiengesellschaft als Rechtsform. Während zum Beispiel in Portugal und Deutschland um die 5.000 inländische Aktiengesellschaften existieren, liegt deren Zahl in Großbritannien bereits bei 12.400 und in Frankreich sogar bei über 145.000 – der Spitzenreiter ist Spanien mit mehr als 500.000 Aktiengesellschaften¹⁶⁰. Die Gründe für diese Unterschiede liegen unter anderem in der steuerlichen Behandlung dieser Gesellschaftsform, der Ausgestaltung des jeweiligen Aktiengesetzes und der Frage, ob die Aktiengesellschaft als Rechtsform zwingend für einige Unternehmen vorgeschrieben ist¹⁶¹.

Betrachtet man insbesondere die Situation in Deutschland, so ist festzustellen, dass die Aktiengesellschaft ihrer Organisationsform nach vornehmlich auf Großunternehmen ausgerichtet ist¹⁶². Zwar erscheint ihre Bedeutung in Anbetracht ihrer absoluten Zahl relativ gering, doch beläuft sich das Grundkapital von Aktiengesellschaften in Deutschland auf etwa 160 Mrd. € und spiegelt damit die wichtige Rolle dieser Gesellschaftsform im Wirtschaftsleben wider¹⁶³.

¹⁵⁹ Auf dieser Linie Kübler, Gesellschaftsrecht, S. 152ff.

¹⁶⁰ Zu den Zahlen in den europäischen Staaten s. Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 107, Grafik 3.

¹⁶¹ Näher Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 531.

¹⁶² S. Graf von Bernstorff, EWS 1998, 397, 402; Hoffmann-Becking, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, § 2 Rn. 1.

¹⁶³ Grunewald, Gesellschaftsrecht, S. 230; ähnlich Jürgens/Rupp, German System of Corporate Governance, p. 25, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

Auch in Großbritannien wählen in der Regel nur große Gesellschaften die Rechtsform der „Public limited company“, bei der im Gegensatz zur „Private limited company“ ein Mindestkapital von 50.000 Pfund erforderlich ist¹⁶⁴.

B. Die interne Struktur der Aktiengesellschaft

I. Definition und Begrifflichkeiten

Die interne Struktur der Aktiengesellschaft beschreibt grundsätzlich die formelle Rollenverteilung der Organe und die Rechte und Pflichten der Aktionäre¹⁶⁵. Es geht um das Innenrecht der Gesellschaft, das dieser eine Struktur gibt, die sie erst funktionsfähig macht¹⁶⁶. Denn da die Aktiengesellschaft als juristische Person nicht selbst handlungsfähig ist, kann sie im Rechts- und Geschäftsleben nur durch bestimmte Personen oder Personenmehrheiten tätig werden. Diese werden als Organe der Gesellschaft bezeichnet¹⁶⁷.

Überall in Europa sind der Verwaltung der Gesellschaft und der Willensbildung der Aktionäre unterschiedliche Organe zugeordnet¹⁶⁸. Die Aktionäre üben ihre Rechte in der Hauptversammlung aus und die Verwaltung wird entweder nur einem Leitungsorgan oder zusätzlich dazu auch einem Aufsichtsorgan zugeordnet. Daneben spielt in einigen Ländern auch die Mitbestimmung eine große Rolle, da Repräsentanten der Arbeitnehmer dort im Aufsichtsorgan der Aktiengesellschaft vertreten sind.

Zur Beschreibung der internen Struktur von Aktiengesellschaften werden verschiedene Begriffe synonym verwendet. Häufig wird auf Formulierungen wie „Unternehmensverfassung“, „Unternehmensverwaltung“ oder „innerer Aufbau“ der Gesellschaft zurückgegriffen.

In den letzten Jahren hat außerdem der Begriff „Corporate Governance“ in diesem Zusammenhang an Bedeutung gewonnen. Der aus dem angloamerikanischen Bereich stammende Ausdruck umfasst grundsätzlich alle Fragen der Leitung und Kontrolle von Unternehmen¹⁶⁹. Der Begriff kann dabei sowohl enger als auch weiter verstanden

¹⁶⁴ Dazu *Graf von Bernstorff*, EWS 1998, 433, 434.

¹⁶⁵ S. *Lutter*, in: *Grundmann*, S. 121, 133.

¹⁶⁶ Dazu *Ulmer*, *Harmonisierungsschranken*, S. 17; zur Organisationsverfassung auch *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, § 4 Rn. 11.

¹⁶⁷ S. *Nagel*, *Gesellschaftsrecht*, S. 111; *Klunzinger*, *Gesellschaftsrecht*, S. 165.

¹⁶⁸ *Behrens*, in: *Dausen*, E.III, Rn. 52.

¹⁶⁹ S. *Conyon/Schwalbach*, in: *Carpenter/Yermack*, p. 13, 14; *Möllers*, *Gesellschaftsrecht*, Rn. 80f; *Grundmann/Mülbert*, ZGR 2001, 215; *Charkham*, *Keeping Good Company*, p. 1.

werden. Nach einer engen Umschreibung geht es bei Corporate Governance primär um die Willensbildung innerhalb der Gesellschaft und dabei vor allem um die Ausgestaltung des Informationsflusses, die Entscheidungsfindung und die Entscheidungskontrolle (interne Corporate Governance)¹⁷⁰. Einbezogen ist damit die Arbeitsweise der Unternehmensorgane sowie die Beziehung der Gesellschaft zu ihren Aktionären und anderen am Unternehmen Beteiligten („stakeholder“), insbesondere den Arbeitnehmern und Gläubigern¹⁷¹. Eine weitere Definition bezieht dagegen auch die Kontrolle der Gesellschaft durch den Kapitalmarkt mit ein (externe Corporate Governance)¹⁷² sowie den Bereich Banken und Börsen¹⁷³.

Bei der Unternehmensverfassung handelt es sich lediglich um einen Teilbereich der Corporate Governance¹⁷⁴, der in etwa der engeren Definition entspricht.

II. Hauptversammlung und Verwaltung der Gesellschaft

Die Beteiligung der Aktionäre an der Willensbildung der Gesellschaft ist europaweit in der Regel derart ausgestaltet, dass sie ihre Entscheidungen nicht individuell, sondern kollektiv innerhalb der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft treffen. Die Aktionäre als Eigentümer der Gesellschaft können somit in diesem Organ ihre Rechte geltend machen und in gewissem Maße Einfluss auf die Unternehmensführung ausüben. Während zwar überall in Europa allgemeine Regelungen zu den Rechten der Aktionäre bestehen, variieren die Details häufig deutlich¹⁷⁵. Unterschiede ergeben sich vor allem bei der Zuständigkeit der Hauptversammlung und beim Teilnahme-, Auskunfts- und Stimmrecht sowie der Stimmrechtsvertretung der Aktionäre¹⁷⁶.

Die Verwaltung der Gesellschaft ist in Europa entweder nur einem Leitungsorgan oder zusätzlich dazu einem Überwachungsorgan zugeordnet¹⁷⁷.

Vor allem in Deutschland und den skandinavischen Ländern wird das so genannte dualistische System („two tiers system“) praktiziert¹⁷⁸. Dort führt ein Leitungsorgan das

¹⁷⁰ Ähnlich Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 80; Teichmann, ZGR 2001, 645, 647f.

¹⁷¹ S. dazu Bleicher, Aufsichtsrat, S. 7; Hopt, ZGR 2000, 779, 782.

¹⁷² S. Teichmann, ZGR 2001, 645, 647; Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 440.

¹⁷³ Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 80; Leyens, RabelsZ 67 (2003), 57, 60.

¹⁷⁴ So Schmidt/Grohs, in: Grundmann, S. 145, 146.

¹⁷⁵ Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 91.

¹⁷⁶ S. zu den Unterschieden in Deutschland, Großbritannien und Frankreich Pannier, Aktionärsrechte, S. 147ff.

¹⁷⁷ Dazu auch Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 82.

¹⁷⁸ Näher dazu Berrar, Entwicklung der Corporate Governance, S. 37.

Unternehmen und wird dabei vom Aufsichtsorgan überwacht. Leitung und Kontrolle sind somit auf zwei Organe verteilt, die voneinander unabhängig sind.

In Ländern wie Großbritannien, Irland, Spanien und Griechenland¹⁷⁹ gilt hingegen das so genannte monistische System („one tier system“). Im monistischen System erfolgt die Führung der Gesellschaft durch ein Leitungsorgan, den so genannten Verwaltungsrat („board of directors“). Ein weiteres Kontroll- oder Aufsichtsorgan besteht daneben nicht. Um dennoch in gewissem Rahmen eine Kontrolle der Geschäftsführung zu erreichen, wird häufig bei den Mitgliedern des Gremiums zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Direktoren unterschieden¹⁸⁰. Während die geschäftsführenden Direktoren für die operative Leitung des Unternehmens verantwortlich sind, übernehmen letztere Überwachungsaufgaben¹⁸¹.

Es existieren außerdem Nationen, die beide Systeme nebeneinander zulassen und zur Wahl stellen. So kann in Frankreich schon seit 1966 zwischen dualistischem und monistischem System gewählt werden¹⁸². Zwar setzte sich dort das neu eingeführte dualistische System nicht im selben Umfang durch wie das „alt-bewährte“ monistische Modell¹⁸³. Dennoch entschieden sich immerhin 20% der großen Gesellschaften im CAC 40-Index für das two tiers system¹⁸⁴.

Aber nicht nur die grundsätzlichen Verwaltungssysteme, sondern auch die Details der Leitung und Kontrolle von Aktiengesellschaft variieren in den europäischen Nationen. Die einzelnen Rechte und Pflichten der Direktoren im Leitungs- und Aufsichtsorgan sind häufig sehr unterschiedlich geregelt. Differenzen lassen sich vor allem bei den Aufgaben, der Bestellung und Abberufung, der Zusammensetzung, Vergütung sowie den Pflichten und der Haftung der Direktoren feststellen.

¹⁷⁹ S. *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 477.

¹⁸⁰ Zur Unterscheidung geschäftsführender und nicht geschäftsführender Direktoren im britischen System s. *Bruce*, Rights and Duties of Directors, p. 4f; *Sinclair/Vogel/Snowden*, Company Directors, para 4.39; *Thorne/Prentice*, Company Law Guide, para 6.25ff.

¹⁸¹ S. *Berrar*, Entwicklung der Corporate Governance, S. 37; *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 87.

¹⁸² Genauer dazu *Hopt/Leyens*, Board Models, p. 16, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

¹⁸³ Nur 4% der Aktiengesellschaften machten von dieser neuen Option Gebrauch, s. *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 230 in Fn. 40 (2003).

¹⁸⁴ *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 230 in Fn. 40 (2003); *Hopt/Leyens*, Board Models, p. 16, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

III. Arbeitnehmermitbestimmung

Ein weiterer Bereich der internen Struktur, der im Zusammenhang mit der Verwaltung der Gesellschaft steht, ist die Arbeitnehmermitbestimmung. In einigen Ländern in Europa sind Arbeitnehmer im Aufsichtsorgan von Aktiengesellschaften vertreten und können in dieser Position Entscheidungen für das Unternehmen mit beeinflussen. Ihnen stehen dort umfassende Informations-, Veto- und Beratungsrechte zu¹⁸⁵.

Dieses System konnte sich aber nicht überall in Europa durchsetzen. Einige Nationen standen und stehen einer Arbeitnehmervertretung in Gesellschaftsorganen sehr skeptisch gegenüber, weshalb in diesem Bereich sehr unterschiedliche Strukturen in der EU existieren. Es entwickelte sich zwar seit den 20er Jahren überall in Europa der Gedanke, dass die Meinung der Arbeitnehmer bei betrieblichen Entscheidungsprozessen berücksichtigt werden sollte, um damit einerseits deren Leistung zu steigern und andererseits die Macht innerhalb des Unternehmens besser zu verteilen¹⁸⁶. Bei der Frage, auf welche Weise dies erfolgen sollte, gingen die Ansichten aber deutlich auseinander. Deshalb blieb es in der EU bei gravierenden Differenzen, die den Prozess der Gesellschaftsrechtsangleichung in verschiedenen Bereichen blockierten¹⁸⁷.

Derzeit ist in einigen Mitgliedsstaaten die Mitbestimmung in Aktiengesellschaften gesetzlich geregelt, so zum Beispiel in Deutschland, den Niederlanden, Luxemburg und Österreich¹⁸⁸. In Frankreich, Portugal und Irland besteht dagegen nur eine gesetzliche Teilregelung, wohingegen in Großbritannien, Schweden, Spanien und Italien nur freiwillige Mitbestimmungsmodelle existieren¹⁸⁹. Unterschiede bestehen außerdem beim Schwellenwert, also der Beschäftigungszahl für das Eingreifen von Vertretungsmodellen, beim Intensitätsgrad der Mitwirkungsrechte und dem Gegenstand, auf den sich die Mitbestimmung bezieht¹⁹⁰. Auch die Rolle von Tarifverträgen zur Begründung von Befugnissen der Arbeitnehmervertreter ist unterschiedlich ausgeprägt¹⁹¹.

¹⁸⁵ *Jürgens/Rupp/Vitols*, Corporate Governance und Shareholder Value, p. 8, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

¹⁸⁶ Ausführlich dazu *Pichot*, Arbeitnehmervertreter, S. 3.

¹⁸⁷ *Hopt*, ZGR 1992, 265, 277.

¹⁸⁸ *S. Lutter*, ZGR 2000, 1, 17; *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 478.

¹⁸⁹ *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 478, detailliert zu der Situation in den einzelnen Mitgliedsstaaten *Pichot*, Arbeitnehmervertreter, S. 43ff.

¹⁹⁰ *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 550.

¹⁹¹ *S. Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 550.

Infolge dieser schwierigen Lage konstatierte die Kommission auch in einer Mitteilung vom 14.11.1995 „Zur Information und Konsultation der Arbeitnehmer“¹⁹² eine „ausweglose Situation“.

C. Regelungstechnik zur internen Struktur

Vorschriften zur internen Struktur von Aktiengesellschaften finden sich in Europa sowohl in gesetzlichen Regelwerken als auch in so genannten Corporate Governance Codes. Jedoch bestehen große Unterschiede hinsichtlich des Umfangs und der Detailliertheit der Normen.

I. Gesetzliche Regelungen

Alle Mitgliedsstaaten der EU verfügen über einen eigenen gesetzlichen Regelungsrahmen zur Ausgestaltung der Unternehmensverfassung von Aktiengesellschaften. Die entsprechenden Normen bestimmen zumeist die Organe der Gesellschaft und legen deren grundsätzliche Aufgaben fest¹⁹³. Aufgrund des jeweiligen kulturellen Umfelds und der historischen Entwicklung variieren aber Umfang und Bedeutung der Vorschriften deutlich.

So gibt in einigen kontinentaleuropäischen Staaten wie Deutschland das geltende Aktiengesetz relativ strikt die Rahmenbedingungen für Unternehmen vor und regelt dabei selbst Details. Das Companies Act 2006 in Großbritannien auf der anderen Seite überlässt viele Aspekte der Satzung („articles“) der Gesellschaft¹⁹⁴. Dort kann zum Beispiel die Zuständigkeitsverteilung zwischen den Gesellschaftsorganen in den „articles“ festgelegt werden, während Deutschland diesbezüglich eine zwingende Regelung in § 119 AktG vorsieht¹⁹⁵. Zwar werden durch eine Art Mustersatzung auch in Großbritannien gewisse Vorgaben gemacht¹⁹⁶, diese sind aber insoweit dispositiv, als sie nur verbindlich gelten, wenn die Gesellschaft keine eigenen Satzungsvorschriften vorlegt. Neben den „articles“ kommt in Großbritannien außerdem dem nicht kodifizierten Richterrecht eine große Bedeutung zu¹⁹⁷.

¹⁹² *Kommission*, Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament zur Information und Konsultation der Arbeitnehmer, KOM (95) 547 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

¹⁹³ So zum Beispiel in Frankreich der Nouveau Code de Commerce (L), Annexe à l'ordonnance no. 2000-912 du 18 septembre 2000, Livre II, Des Sociétés Commerciales et des Groupements d'intérêt économique.

¹⁹⁴ S. *Güthoff*, Gesellschaftsrecht, S. 4.

¹⁹⁵ Dazu näher *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 147ff.

¹⁹⁶ S. Section 19 des Companies Acts 2006.

¹⁹⁷ S. *Güthoff*, Gesellschaftsrecht, S. 4.

Das Ausmaß der Gestaltungsfreiheit ist somit in den Mitgliedsstaaten sehr unterschiedlich. Einige Nationen räumen eher der Satzungsfreiheit größere Bedeutung ein und betonen damit die vertraglichen Grundlagen des Innenverhältnisses, während andere von einer zwingenden Ausgestaltung des Aktienrechts ausgehen.

II. Corporate Governance Kodizes

Neben den gesetzlichen Vorschriften haben im Laufe der letzten Jahre auch so genannte Corporate Governance Kodizes an Bedeutung gewonnen.

1. Definition und rechtliche Qualität

Bei Corporate Governance Kodizes handelt es sich um Regelwerke mit nicht bindenden Prinzipien, Standards und Praktiken, die von Privaten, am Wirtschaftsleben Beteiligten geschaffen werden, um die Unternehmensführung und die Information der Aktionäre zu verbessern¹⁹⁸. In den Kodizes werden bestimmte Verhaltensregeln vorgeschlagen, die freiwillig seitens der Unternehmen übernommen werden können. Eine Missachtung der Vorschriften führt zu keiner staatlichen Sanktionierung.

Meist sind die Codes mit einem so genannten „comply-or-explain“ Mechanismus ausgestattet, also mit der Verpflichtung, über den Umfang ihrer Anwendung oder Nichtanwendung Auskunft zu erteilen¹⁹⁹. Dadurch soll Druck auf die Unternehmen ausgeübt werden, die freiwilligen Regeln zu befolgen und somit eine Bindung an den jeweiligen Kodex zu schaffen²⁰⁰. Denn im Vertrauen auf die Macht der Kapitalmärkte wird eine „Abstrafung“ über die Aktionäre als ausreichend erachtet.

Umstritten ist, welche rechtliche Qualität die Kodizes haben. Teilweise werden sie als staatsunabhängiges so genanntes „Soft Law“ eingeordnet²⁰¹, also als unverbindliches, nicht vor Gericht erzwingbares Recht, durch das bestimmte Verhaltensstandards aufgestellt werden und das aber durch vertragliche Vereinbarung, positivierende Gesetzgebung, Staatsverträge oder Gewohnheitsrecht verbindlich werden kann²⁰². Andere hingegen stufen die privaten Regelwerke statt dessen als Handelsbrauch und

¹⁹⁸ Auf dieser Linie *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 243.

¹⁹⁹ Zum comply or explain Prinzip (Entsprechenserklärung) *Borges*, ZGR 2003, 508, 524f; *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 170ff; *Seibt*, AG 2002, 249, 251ff; *Hommelhoff/Schwab*, in: Handbuch Corporate Governance, S. 51, 54ff.

²⁰⁰ S. dazu auch *Borges*, ZGR 2003, 508, 524.

²⁰¹ S. *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238, 246; in diese Richtung *Lutter*, ZGR 2001, 224, 225; *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 161.

²⁰² Ausführlicher *Drobnig*, in: Aufbruch nach Europa, S. 745, 746.

Gewohnheitsrecht²⁰³, verallgemeinerte Managementgrundsätze²⁰⁴ oder Kombination aus gesetzlicher Interpretation und Fachnorm²⁰⁵ ein.

2. Entstehung und Entwicklung der Kodizes

Der Problemkreis Corporate Governance wurde zunächst vor allem in den USA diskutiert²⁰⁶. Dort entstanden erste Regelwerke zur Unternehmensführung, die von unterschiedlichsten Stellen wie den Aufsichtsbehörden, Börsen oder institutionellen Anlegern erarbeitet wurden²⁰⁷.

Dieser Trend setzte sich auch in Europa fort, wo 1992 in Großbritannien die ersten Regelungen im Rahmen des Cadbury-Reports vorgeschlagen wurden²⁰⁸. Die überarbeitete Fassung dieses ersten freiwilligen Regelwerks wurde zur Grundlage des jetzt gültigen Combined Codes²⁰⁹. Dieser ist als Anhang den Börsenzulassungsregelungen der Londoner Börse beigelegt. Die gelisteten Unternehmen müssen jährlich Auskunft erteilen, inwieweit sie die Vorschriften des Combined Codes angewendet haben oder nicht.

Auch auf internationaler Ebene wurden Corporate Governance Kodizes erarbeitet, so zum Beispiel die OECD-Principles von 1999²¹⁰ oder die CACG-Guidelines von 1999²¹¹. Inzwischen verfügen die meisten europäischen Staaten neben gesetzlichen Regelungen über mindestens einen Corporate Governance Kodex, der zusätzliche Regelungen für die interne Struktur der Aktiengesellschaft aufstellt²¹².

²⁰³ Peltzer, NZG 2002, 10, 11; ablehnend dagegen Borges, ZGR 2003, 508, 515ff; Claussen/Bröcker, AG 2000, 481, 483.

²⁰⁴ So Claussen/Bröcker, AG 2000, 481, 485.

²⁰⁵ S. Borges, ZGR 2003, 509, 517f.

²⁰⁶ S. Hopt, in: Handbuch Corporate Governance, S. 29, 30; Roth/Bücheler, GesRZ, 2002, 63, 65.

²⁰⁷ Genauer Borges, ZGR 2003, 508, 509.

²⁰⁸ The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, näher dazu Berrar, Entwicklung der Corporate Governance, S. 138ff.

²⁰⁹ The Combined Code on Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007. Die erste Fassung wurde im Jahr 1998 veröffentlicht. Infolge der Ergebnisse des Higgs Reports (Review of the role and effectiveness of non-executive directors) und des Smith Reports (Audit Committees – Combined Code Guidance), beide abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, wurde am 23.7.2003 eine überarbeitete Ausgabe veröffentlicht. Im Jahr 2006 erfolgte eine erneute Überarbeitung. Das aktuelle Regelwerk trat am 1. November 2006 in Kraft.

²¹⁰ OECD-Grundsätze der Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, ausführlich dazu Hommelhoff, ZGR 2001, 238ff; Berrar, Entwicklung der Corporate Governance, S. 78ff.

²¹¹ CACG-Guidelines, Principles for Corporate Governance in the Commonwealth – Towards Global Competitiveness and Economic Accountability, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

²¹² Eine Liste der derzeit in Europa existierenden Corporate Governance Kodizes ist unter <http://www.ecgi.org> abrufbar (Stand: 24.1.2007).

In Deutschland wurde der erste Kodex von der Grundsatzkommission Corporate Governance entwickelt, die im Jahr 2000 den so genannten Code of Best Practice²¹³ veröffentlichte. Im Februar 2002 wurde der durch die Regierungskommission erarbeitete Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) der Öffentlichkeit vorgestellt²¹⁴, der zuletzt im Sommer 2006 überarbeitet wurde. Nach § 161 AktG sind die Unternehmen verpflichtet, im Jahresbericht Auskunft zu geben, inwieweit sie den DCGK einhalten²¹⁵.

Trotz ihrer generellen Unverbindlichkeit haben Corporate Governance Kodizes inzwischen weltweit großen Einfluss auf die Entwicklung des Gesellschaftsrechts. Durch ihre Einbindung in die Zulassungsvoraussetzungen einiger großer Börsen wurde der Druck zur Befolgung der Regelwerke deutlich erhöht und insbesondere große börsennotierte Unternehmen können es sich meist nicht leisten, die Vorschriften zu ignorieren.

²¹³ Corporate Governance-Grundsätze (Code of Best Practice) für börsennotierte Gesellschaften, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

²¹⁴ Deutscher Corporate Governance Kodex, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

²¹⁵ Ausführlich zu § 161 AktG *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 22ff.

§ 4 Harmonisierungsvorgehen der Kommission im Bereich Corporate Governance

Der europäische Gesetzgeber hat zahlreiche Initiativen ergriffen, um den Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaft in Europa anzugleichen.

A. Angleichungsversuche durch die fünfte Richtlinie

Zunächst versuchte die Kommission, eine einheitliche Regelung der Unternehmensverfassung durch die Fünfte Richtlinie (Strukturrichtlinie) zu schaffen. Die Organisationsverfassung als „Herzstück“ des Gesellschaftsrechts sollte europaweit einheitlich gestaltet werden, weshalb im Laufe der Jahre mehrere Entwürfe für eine Richtlinie vorgestellt wurden, die allerdings nie zur Verabschiedung kamen.

I. Entwicklung der Strukturrichtlinie

1972 legte die Kommission ihren ersten Vorschlag für eine Richtlinie zur Angleichung der internen Struktur vor²¹⁶. Die Vorarbeiten zu diesem Entwurf waren noch eng verknüpft mit der Diskussion um das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft. In diesem Zusammenhang hatte die Kommission Untersuchungen zur Vertretung von Arbeitnehmern in der europäischen Aktiengesellschaft initiiert, deren Ergebnisse in die Arbeiten mit einfließen²¹⁷. Vorgesehen war eine einheitliche Anwendung des dualistischen Modells auf alle Aktiengesellschaften in Europa und eine Mindestgarantie für die Beteiligung der Arbeitnehmer, die wenigstens ein Drittel der Sitze im Aufsichtsrat innehaben sollten.

Der Entwurf wurde jedoch von einigen Mitgliedsstaaten heftig kritisiert, so dass die Kommission mit dem so genannten Grünbuch²¹⁸ reagierte, in dem sie ihr Vorhaben detailliert begründete und rechtsvergleichende Studien zu dem Themenbereich erstellte. Nach Stellungnahmen des Europäischen Parlaments und des Wirtschafts- und Sozialausschusses verabschiedete sie am 28.7.1983 einen geänderten Vorschlag der Strukturrichtlinie²¹⁹. Aber auch dieser Entwurf konnte sich aufgrund der bestehenden Differenzen in den Mitgliedsstaaten nicht durchsetzen, so dass es zu einer zweiten²²⁰

²¹⁶ Vorschlag für eine fünfte gesellschaftsrechtliche Richtlinie des Rates nach Art. 54 EWG-Vertrag über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 9.10.1972, ABl. 1972 Nr. C 131, 49.

²¹⁷ S. Kolvenbach, DB 1983, 2235.

²¹⁸ Kommission, Mitbestimmung der Arbeitnehmer und Struktur der Gesellschaften, Beilage 8/75 zum Bulletin der EG.

²¹⁹ Geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie vom 19.8.1983, ABl. 1983 Nr. C 240, 2.

²²⁰ Zweite Änderung zum Vorschlag einer fünften Richtlinie vom 21.12.1990, ABl. 1991 Nr. C 7, 4.

und dritten Änderung²²¹ in den Jahren 1990 und 1991 kam, die allerdings keine wesentlichen Neuerungen mit sich brachten. Da auch in den darauffolgenden Jahren eine Verabschiedung der Strukturrichtlinie nicht möglich erschien, gab die Kommission ihr Vorhaben einer umfassenden Harmonisierung schließlich auf und nahm im Jahr 2001 den Richtlinienentwurf zurück²²².

II. Wesentliche Inhalte des Richtlinienentwurfs

Der zuletzt von der Kommission vorgeschlagene Entwurf einer Strukturrichtlinie bemühte sich, durch zahlreiche Wahlmöglichkeiten größtmögliche Flexibilität für die Mitgliedsstaaten zu gewährleisten. Er enthielt Regelungen zur Verwaltung der Aktiengesellschaft, zur Arbeitnehmermitbestimmung und zur Hauptversammlung.

1. Verwaltung

Hinsichtlich der Verwaltung der Gesellschaft ermöglichte der Richtlinienentwurf die Wahl zwischen dualistischem und monistischem System²²³.

Nach Vorgaben des Entwurfs führte im dualistischen System das Leitungsorgan die Geschäfte des Unternehmens unter der Kontrolle des Aufsichtsorgans²²⁴. Die Mitglieder des Leitungsorgans wurden gemäß Art. 3 Abs. 1 b Struktur-RL grundsätzlich vom Aufsichtsorgan bestellt, wohingegen die Hauptversammlung über die Zusammensetzung des Aufsichtsorgans entschied²²⁵. Alle Organmitglieder verfügten nach Art. 10 a Abs. 1 Struktur-RL über die selben Rechte und Pflichten. Dem Aufsichtsrat standen außerdem umfassende Informations- und Einsichtsrechte zu und grundlegende Entscheidungen bedurften seiner Genehmigung²²⁶.

Das monistische System wurde im Richtlinienentwurf mit Merkmalen ausgestattet, die zu einer Angleichung an das dualistische System führen sollten. Aus diesem Grund wurden die Direktoren der Gesellschaft in geschäftsführende und nichtgeschäftsführende Mitglieder des Verwaltungsorgans unterteilt. Die geschäftsführenden Mitglieder sollten die Gesellschaft unter der Aufsicht der

²²¹ Dritte Änderung des Vorschlags vom 20.11.1991, KOM (91) 372 endg., abrufbar unter <http://www.europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²²² *Kommission*, Mitteilung der Kommission – Vorschläge die von der Kommission zurückgezogen werden, KOM (2001) 763 endg., S. 22, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²²³ Näher dazu auch *Behrens*, in: Dausen, E.III, Rn. 53; *Wooldridge*, *Company Law*, p. 82ff.

²²⁴ Art. 3 Abs. 1 a Struktur-RL.

²²⁵ Art. 4 Struktur-RL.

²²⁶ Art. 12 Abs. 1 Struktur-RL.

nichtgeschäftsführenden Direktoren verwalten²²⁷. Dabei wurden die geschäftsführenden Mitglieder grundsätzlich nach Art. 21 a Abs. 1 Struktur-RL von den nichtgeschäftsführenden Mitgliedern bestellt, wohingegen die nichtgeschäftsführenden Mitglieder von der Hauptversammlung gewählt wurden²²⁸. Wie im dualistischen System sollten geschäftsführende und nichtgeschäftsführende Mitglieder die gleichen Rechte und Pflichten inne haben²²⁹ und wesentliche unternehmerische Entscheidungen mussten vom gesamten Verwaltungsorgan beschlossen werden²³⁰.

2. Arbeitnehmermitbestimmung

Im Bereich der Mitbestimmung²³¹ ging es der Kommission nicht um die Durchsetzung eines Einheitsmodells, sondern um die generelle Installation einer Arbeitnehmervertretung in großen Unternehmen. Die von ihr geplanten Mitbestimmungsregelungen erfassten daher nach Art. 4 Struktur-RL nur Betriebe mit mehr als 1000 Arbeitnehmern. Für das dualistische System standen vier verschiedene Varianten zur freien Wahl, die mit Ausnahme des so genannten Kooptationsmodells auch für das monistische System galten.

Möglich war zunächst gemäß Art. 4 b, 21 d Struktur-RL, dass Arbeitnehmervertreter zu Mitgliedern des Aufsichtsorgans bzw. zu nicht geschäftsführenden Direktoren ernannt wurden, wobei sie mindestens ein Drittel und höchstens die Hälfte der Mitglieder stellen durften. Gemäß Art. 4 c Struktur-RL konnten die Organmitglieder außerdem durch Kooptation bestellt werden, das heißt, die Ernennungskompetenz lag beim Aufsichtsrat selbst²³². Neben der Hauptversammlung hatten somit auch die Arbeitnehmer ein Widerspruchsrecht gegen einen Kandidaten. Eine weitere Möglichkeit bestand nach Art. 4 d, 21 e Struktur-RL darin, dass die Arbeitnehmerinteressen in einer gesonderten Arbeitnehmervertretung wahrgenommen wurden, die mit umfassenden Informations- und Beteiligungsrechten ausgestattet wurde. Schließlich war es auch möglich, die Mitbestimmung einer tarifvertraglichen Regelung zu überlassen. Aber auch dann mussten sich die Arbeitnehmer nach einem der drei beschriebenen Modelle

²²⁷ Art. 21 a Abs. 1 Struktur-RL.

²²⁸ Art. 21 b Struktur-RL.

²²⁹ Art. 21 q Struktur-RL.

²³⁰ Art. 21 s Struktur-RL.

²³¹ Ausführlich dazu *Wooldridge*, *Company Law*, p. 84f; *Kolvenbach*, DB 1983, 2235, 2238f.

²³² So *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 746.

organisieren, wobei für den Fall, dass kein Tarifvertrag zustande kam, eine gesetzliche Regelung eingreifen musste²³³.

3. Hauptversammlung

Auch zu den Rechten und Pflichten der Aktionäre enthielt der Entwurf der Strukturrichtlinie detaillierte Vorschriften.

Die Einberufung der Hauptversammlung war danach jederzeit möglich, aber mindestens einmal im Jahr obligatorisch. Sie sollte gemäß Art. 22 Struktur-RL durch das Leitungsorgan bzw. durch die geschäftsführenden Mitglieder des Organs erfolgen, konnte aber auch von Aktionären mit einer bestimmten Beteiligung verlangt werden²³⁴.

Jeder Aktionär war bei Einhaltung der vorgeschriebenen Förmlichkeiten nach Art. 26 Struktur-RL zur Teilnahme an der Hauptversammlung berechtigt und ihm stand ein allgemeines Auskunftsrecht zu²³⁵, das nur in Ausnahmefällen verweigert werden durfte. Nach Art. 33 Abs. 1 Struktur-RL musste das Stimmrecht der Aktionäre dem Anteil am gezeichneten Kapital entsprechen, wodurch der Grundsatz „one share one vote“ festgelegt wurde. Während Höchst- und Mehrstimmaktien generell ausgeschlossen waren, konnten Vorzugsaktien unter bestimmten Voraussetzungen nach Art. 33 Abs. 2 Struktur-RL erteilt werden und auch Stimmrechtsverbote waren grundsätzlich möglich. Dagegen galten Stimmrechtsbindungen in der Regel als nichtig²³⁶, während Stimmbindungsvereinbarungen zwischen Aktionären oder zwischen Aktionären und Dritten zulässig waren, wenn der Mitgliedsstaat nicht weitergehende Verbote erlassen hatte²³⁷. Gemäß Art. 27 Abs. 1 Struktur-RL war auch eine Stimmrechtsvertretung grundsätzlich zulässig, wobei Art. 28 Struktur-RL die Einzelheiten bei einer Vertretung durch Kreditinstitute, Aktionärsvereinigungen und die Aktiengesellschaft regelte.

III. Gründe für das Scheitern der Richtlinie

Die Strukturrichtlinie konnte trotz intensiver Bemühungen auf europäischer Ebene nicht verabschiedet werden. Das lag vor allem daran, dass die Mitgliedsstaaten sich nicht einigen konnten, welches Verwaltungssystem in den Gesellschaften installiert werden

²³³ Art. 4 e ff, 21 f ff Struktur-RL.

²³⁴ Art. 23 Abs. 1 Struktur-RL.

²³⁵ Art. 31 Abs. 1 Struktur-RL.

²³⁶ Art. 35 lit. a-c Struktur-RL.

²³⁷ Dazu Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 765.

und wie stark die Arbeitnehmermitbestimmung ausgeprägt sein sollte²³⁸. Zu beiden Aspekten waren die Meinungen innerhalb der EU völlig gespalten und es konnte kein wirklicher Kompromiss gefunden werden.

Denn bei den unterschiedlichen in Europa bestehenden Systemen zur Verwaltung und Arbeitnehmervertretung im Rahmen von Aktiengesellschaften handelt es sich nicht um moderne neuartige Errungenschaften, sondern um das Ergebnis langer, gewachsener Traditionen. Die entsprechenden Modelle haben sich in den einzelnen Nationen seit Jahren bewährt und sind im jeweiligen Kulturkreis verankert. Diese starke Einbindung in den nationalen Zusammenhang erklärt die große Abneigung einzelner Staaten, sich von ihren eigenen Lösungen zu trennen und andere Formen aus Europa anzunehmen.

So bestehen auf dem Gebiet der Arbeitnehmermitbestimmung auch heute nach wie vor ausgeprägte Unterschiede innerhalb der EU²³⁹ und die Fronten bei der Frage der Angleichung sind relativ verhärtet. Allen voran die deutsche Haltung stieß im Rahmen der Verhandlungen zur Strukturrichtlinie auf Widerstand²⁴⁰. Denn während hierzulande große Befürchtungen einer „Flucht aus der Mitbestimmung“ bestanden, wurde eine gesetzliche Festschreibung der Arbeitnehmermitbestimmung vor allem in Großbritannien als viel zu weitgehend eingestuft²⁴¹. Es wurde befürchtet, dass die Einführung derartiger Mitbestimmungsregeln die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie negativ beeinflussen könnte und hohe Kosten, Verzögerungen bei der Entscheidungsfindung sowie häufige Konflikte zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern verursachen würde²⁴². Daher blieb die Mitbestimmungsfrage ungelöst und Fortschritte wurden nachhaltig blockiert²⁴³.

Ähnliches gilt bei den verschiedenen Modellen zur Verwaltung der Gesellschaft. Zwar wurde in den Entwurf der Strukturrichtlinie ein Wahlrecht zwischen beiden Systemarten eingeführt²⁴⁴. Dennoch war eine generelle Orientierung der fünften Richtlinie am dualistischen Modell nach wie vor nicht zu übersehen²⁴⁵, da das monistische System mit Merkmalen des dualistischen ausgestattet wurde. Insbesondere Großbritannien wandte

²³⁸ Zu den Gründen für den gescheiterten Entwurf s. *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 82f; auch *Drygala*, ZEuP 2004, 337, 340.

²³⁹ S. auch oben in Teil 1 § 2 B IV.

²⁴⁰ S. *Drygala*, ZEuP 2004, 337, 340, wonach sich die deutsche Mitbestimmung als „Hemmschuh für die Weiterentwicklung des europäischen Rechts“ erwiesen hat.

²⁴¹ S. *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 478.

²⁴² Ausführlich dazu *Wooldridge*, Company Law, p. 87.

²⁴³ *Hopt*, ZGR 1992, 265, 277.

²⁴⁴ S. dazu oben Teil 1 § 4 A II 1.

²⁴⁵ Dazu *Kolvenbach*, DB 1983, 2235, 2240.

sich daher auch bei diesem Aspekt gegen die zwangsweise Übernahme von gesellschaftsrechtlichen Institutionen, die man als typisch deutschen Beitrag ansah²⁴⁶.

B. Einberufung der High Level Group

Im September 2001 setzte die Kommission eine hochrangige Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts ein, um Verbesserungen und Zukunftsperspektiven für die EU zu erarbeiten. Diese so genannte High Level Group legte einen detaillierten Fragenkatalog zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrechts vor und bat interessierte Kreise um Beantwortung. Zahlreiche Personen und Institutionen nahmen diese Möglichkeit wahr. Nach Auswertung der 119 schriftlichen Stellungnahmen ergab sich, dass die Befragten die Vorschläge der High Level Group zumindest im Grundsatz unterstützten²⁴⁷. Am 4.11.2002 präsentierte die Gruppe ihren Abschlussbericht²⁴⁸, der zur Grundlage für ein weiteres Vorgehen der Kommission gemacht werden sollte.

C. Der Aktionsplan der Kommission

Im Jahr 2002 wurde die Kommission damit beauftragt, Überlegungen zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und zur Verbesserung der Corporate Governance anzustellen. Infolge dieses Auftrags und der Vorarbeiten der High Level Group legte die Kommission am 21. Mai 2003 einen Aktionsplan zur Corporate Governance²⁴⁹ vor, der das europäische Vorgehen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts für die nächsten Jahre festlegte.

In erster Linie sollte der Aktionsplan die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit von europäischen Unternehmen fördern und die Rechte der Aktionäre stärken²⁵⁰. Während die Wettbewerbsfähigkeit vor allem für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung

²⁴⁶ Kolvenbach, DB 1983, 2235.

²⁴⁷ Näher Habersack, Aktionsplan, S. 5f.

²⁴⁸ *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁴⁹ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁵⁰ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 3, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

von Arbeitsplätzen von zentraler Bedeutung ist²⁵¹, stufte die Kommission auch den Aktionärsschutz in Zeiten der zunehmenden Mobilität von Unternehmen als entscheidend ein²⁵². Außerdem sollte mit der Initiative auf Finanzskandale in der jüngsten Vergangenheit reagiert werden und dadurch das Vertrauen der Anleger wiederhergestellt werden²⁵³. Daneben wollte die Kommission in Anbetracht der bevorstehenden Erweiterung der EU um zehn neue Mitglieder auch ein solides Konzept im Bereich des Gesellschaftsrechts schaffen und dabei die größtmögliche Ausschöpfung des Binnenmarkts, die Integration der Kapitalmärkte und die Ausnutzung moderner technischer Hilfsmittel erreichen²⁵⁴.

Der Aktionsplan sieht eine Vielzahl von Maßnahmen vor, die das Europäische Gesellschaftsrecht wettbewerbsfähiger machen sollen. Dabei legt er einerseits die Bereiche fest, in denen Initiativen ergriffen werden sollen und nennt außerdem die konkreten Mittel zur Verwirklichung. Als Mittel kommen vor allem neue Richtlinien bzw. Änderungen bereits bestehender Richtlinien, Empfehlungen und sonstige Maßnahmen wie zum Beispiel Studien in Frage²⁵⁵. Neben Regelungen zur Kapitalerhaltung, zu Unternehmensgruppen und einzelnen europäischen Rechtsformen, liegt der Schwerpunkt der Initiative vor allem im Bereich der Corporate Governance.

I. Verbesserte Offenlegung der Corporate Governance

Der Aktionsplan sieht dabei zunächst eine Richtlinie zur verbesserten Offenlegung der Corporate Governance vor, wonach börsennotierte Unternehmen verpflichtet werden sollen, eine jährliche Erklärung zur Corporate Governance abzugeben, in der sie unter anderem Angaben zur Zusammensetzung und Funktionsweise des Leitungs- bzw.

²⁵¹ So *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 10, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁵² S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 9, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁵³ Näher *Habersack*, Aktionsplan, S. 3.

²⁵⁴ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 7, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁵⁵ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., Anhang 1, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

Verwaltungsorgans und seiner Ausschüsse machen, Aktionäre mit bedeutenden Beteiligungen offen legen und auf einen auf nationaler Ebene vorgesehenen Corporate Governance Kodex verweisen, den die Gesellschaft befolgt oder in Bezug auf den sie Abweichungen offen legt²⁵⁶. Inzwischen wurde diesbezüglich ein Richtlinienvorschlag vorgelegt²⁵⁷.

Darüber hinaus sieht die Kommission vor, dass die Informationen über institutionelle Anleger verbessert werden sollen. Dazu sollen diese ihre Anlagestrategien für die Ausübung von Stimmrechten offen legen und auf Verlangen den wirtschaftlichen Inhabern gegenüber offenbaren, wie diese Rechte in einem bestimmten Fall genutzt werden²⁵⁸.

II. Stärkung der Aktionärsrechte

Im Hinblick auf die Stärkung der Aktionärsrechte sieht die Kommission den verbesserten Zugang zu Informationen vor. Aktionäre börsennotierter Gesellschaften sollen die Möglichkeit erhalten, vor der Hauptversammlung elektronisch auf relevante Informationen zuzugreifen²⁵⁹. Dieses Thema ist bereits Gegenstand der Transparenzrichtlinie, die es börsennotierten Gesellschaften ermöglicht, die Unterrichtung ihrer Aktionäre mit elektronischen Hilfsmitteln durchzuführen²⁶⁰. Die Kommission plant aber weitere Maßnahmen, durch die die Gesellschaften mittelfristig auch dazu verpflichtet werden sollen, zur Informierung ihrer Aktionäre elektronische Medien zu benutzen²⁶¹.

²⁵⁶ Näher dazu *Habersack*, Aktionsplan, S. 10ff; zu den Auswirkungen dieser Regelung für deutsche Unternehmen s. *Maul/Lanfermann/Eggenhofer*, BB 2003, 1289, 1290.

²⁵⁷ Richtlinie vom 14.6.2006 (2006/46/EG), ABl. 2006 Nr. L 224, 1 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen.

²⁵⁸ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 15f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁵⁹ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 16, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁶⁰ Richtlinie vom 15.12.2004 (2004/109/EG) zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. 2004 Nr. L 390, 38.

²⁶¹ Dazu *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 16, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

Daneben soll eine Richtlinie das Fragerecht der Aktionäre, das Recht auf Vorlage von Beschlüssen und die Teilnahme an Hauptversammlungen auf elektronischem Weg europaweit ermöglichen²⁶². Inzwischen wurde ein entsprechender Richtlinienvorschlag vorgelegt²⁶³.

Davon abgesehen wird von der Kommission Aktionärsdemokratie als mittel- bzw. langfristige Maßnahme angestrebt. Inwieweit der Grundsatz „eine Aktie, eine Stimme“ europaweit festgelegt werden sollte, wird durch eine Studie der Kommission untersucht²⁶⁴.

III. Modernisierung des Leitungs-/Verwaltungsorgans

Ein dritter Bereich betrifft die Modernisierung des Leitungs-/Verwaltungsorgans, wobei es dabei im Wesentlichen um Fragen der Zusammensetzung, der Vergütung und der Verantwortung von Direktoren geht.

Zu den ersten beiden Aspekten hat die Kommission bereits Empfehlungen erlassen. Die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats²⁶⁵ wird im zweiten Teil dieser Arbeit ausführlich besprochen. Die Empfehlung zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften²⁶⁶ regelt die individuelle Offenlegung der Vergütung von Direktoren.

²⁶² Zu den Meinungen und Reaktionen zu diesem Schritt s. *Kommission*, Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, Ziffer 3.2.2, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁶³ Vorschlag für eine Richtlinie über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre von Gesellschaften, die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG vom 5.1.2006, KOM (2005) 685 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁶⁴ Ausführlich zu der Studie *Maul/Lanfermann/Eggenhofer*, BB 2003, 1289, 1291; zur Kritik an der europaweiten Einführung des Grundsatzes „one share one vote“ s. *Kommission*, Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, Ziffer 3.2.3, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁶⁵ Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

²⁶⁶ Empfehlung (2004/913/EG) der Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. 2004 Nr. L 385, 55.

Darüber hinaus plant die Kommission, mittelfristig auch ein Wahlrecht zwischen monistischem und dualistischen System zuzulassen²⁶⁷.

Daneben soll die kollektive Verantwortung der Mitglieder des Leitungs-/Verwaltungsorgans für den Jahresabschluss und alle wesentlichen Erklärungen durch EU-Recht bestätigt werden²⁶⁸. Diesbezüglich wurde bereits eine Richtlinie erlassen²⁶⁹. Mittelfristig erwägt die Kommission außerdem, einen Richtlinienvorschlag, der die Einführung eines Rechts auf Sonderprüfung, Regelungen über die Konkursverschleppungshaftung und ein EU-weites Verbot der Tätigkeit als Direktor als Strafe für Fehlverhalten regeln soll.

D. Bewertung und Grenzen einer Harmonisierung durch den europäischen Gesetzgeber

Die Kommission hat zwar nach den ernüchternden Erfahrungen mit der Strukturrichtlinie davon abgesehen, umfassende Regelungen zum Bereich der Organisationsverfassung auf den Weg zu bringen und sich statt dessen für eine selektive Mindestharmonisierung entschieden. Dennoch hat sie eine nicht unerhebliche Anzahl von Vorschriften in diesem Bereich erlassen und plant weitere Maßnahmen in der näheren Zukunft. Zu berücksichtigen ist dabei aber, dass eine zentral gesteuerte Harmonisierung nicht nur mit Vorteilen verbunden ist und dass dieser Art der Angleichung generell auch Grenzen gesetzt sind.

I. Vor- und Nachteile einer Harmonisierung durch den EU-Gesetzgeber

Das zentral gesteuerte Harmonisierungsvorgehen des Gemeinschaftsgesetzgebers ist sowohl mit positiven als auch negativen Aspekten verbunden.

²⁶⁷ Dazu *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 18, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁶⁸ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 19, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007; ausführlich dazu *Habersack*, Aktionsplan S. 21ff.

²⁶⁹ Richtlinie vom 14.6.2006 (2006/46/EG), ABl. 2006 Nr. L 224, 1 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen.

Von Vorteil bei einer derartigen Angleichung ist in erster Linie der Druck zur Durchsetzung, der durch europäische Maßnahmen ausgeübt wird. Während die Richtlinie und die Verordnung ohnehin verbindlich sind, haben auch Empfehlungen allein aufgrund der Tatsache, dass sie von der Kommission stammen, in der Regel große Wirkung²⁷⁰. Dadurch kann die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrechts zentral in die vorgesehene Richtung gesteuert und eine Angleichung der nationalen Rechte effektiv und zielgerichtet voran getrieben werden.

Allerdings können Vorschriften auf europäischer Ebene grundsätzlich zu weniger Flexibilität in den Mitgliedsstaaten führen und unter Umständen zur Überregulierung²⁷¹. Nationale Besonderheiten werden teilweise nicht ausreichend berücksichtigt und es besteht die Gefahr der so genannten „Versteinerung“²⁷² der nationalen Rechtsordnungen. Darunter versteht man den Effekt, dass die Mitgliedsländer notwendige Änderungen nicht mehr alleine durchsetzen können, sondern erst die übrigen Nationen von einer Veränderung des Rechts überzeugen müssen²⁷³. Die beteiligten Staaten verlieren dadurch die Möglichkeit der autonomen Rechtsänderung und Rechtsfortbildung, da auf nationaler Ebene eine Veränderungssperre eintritt²⁷⁴. Sie können unter Umständen nicht mehr zügig und flexibel auf sich ergebende Erfordernisse reagieren, selbst wenn dafür ein dringendes nationales Bedürfnis besteht. Statt dessen muss der langwierige Weg über die Europäische Gemeinschaft beschritten werden.

Daneben sind Maßnahmen des Gemeinschaftsgesetzgebers immer auch ein Kompromiss, der nicht unbedingt alle Interessen der Mitgliedsländer ausreichend berücksichtigt. Unter Umständen sind die Staaten zum Erlass von Regelungen gezwungen, die ihren nationalen Besonderheiten zu einem gewissen Grad widersprechen.

Folglich stehen der Effektivität dieser Harmonisierungsmethode die Nachteile geringerer Flexibilität und die zum Teil fehlende Berücksichtigung nationaler Besonderheiten entgegen.

²⁷⁰ S. dazu Teil 2 § 1 A.

²⁷¹ Ähnlich *Kommission*, Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, Ziffer 2.3, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

²⁷² Schön, in: Everling/Roth, S. 55, 69.

²⁷³ Dazu *Timmermans*, *RabelsZ* 48 (1984), 1, 29f; *Adolff*, in: *Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler*, S. 61, 66f; *Schön*, *ZHR* 160 (1996), 221, 236f; ähnlich *Wiesner*, *ZIP* 2000, 1792.

²⁷⁴ *Zweigert/Kötz*, *Rechtsvergleichung*, S. 27.

II. Grenzen einer Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber

Unabhängig von den Vor- und Nachteilen einer Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber ist allerdings auch zu beachten, dass eine zentrale Rechtsangleichung nicht beliebig und schrankenlos erfolgen kann. Grenzen werden einerseits durch den EG-Vertrag selbst gesetzt sowie durch das Prinzip der so genannten Pfadabhängigkeit.

1. EG-vertragliche Schranken

Bereits Art. 3 lit. h EG bestimmt, dass eine Rechtsangleichung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber nur vorgenommen werden darf, soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes *erforderlich* ist. Dadurch wird klargestellt, dass es sich bei der Harmonisierung um keinen Selbstzweck handelt, sondern dass diese der Förderung übergeordneter Ziele dient²⁷⁵. Es kann damit keine Rechtsangleichung um ihrer selbst willen geben²⁷⁶, sondern die Maßnahmen müssen sich am Kriterium der Erforderlichkeit messen lassen.

Daneben bestimmt das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung gemäß Art. 5 Abs. 1 EG dass die Gemeinschaft nur innerhalb der ihr im EG-Vertrag zugewiesenen Befugnisse und gesetzten Ziele tätig wird. Für eine Harmonisierung bedarf es damit einer vertraglichen Ermächtigungsnorm, da der europäische Gesetzgeber keine „Kompetenz-Kompetenz“ zur Rechtsangleichung besitzt. Hinsichtlich der Frage, wie die konkrete Kompetenzverteilung zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den Mitgliedsstaaten erfolgt, verweist Art. 5 Abs. 1 EG auf den Inhalt der einzelnen Ermächtigungsgrundlagen. Gerade im Gesellschaftsrecht sind diese Vorschriften aber mit wirtschafts- und integrationspolitischen Zielen wie zum Beispiel der Errichtung eines Gemeinsamen Marktes verbunden, so dass den Gemeinschaftsorganen ein weiter Spielraum eröffnet wird²⁷⁷. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung stellt daher eine verhältnismäßig geringe Einschränkung für den Gemeinschaftsgesetzgeber dar²⁷⁸.

Etwas anderes gilt für das Subsidiaritätsprinzip des Art. 5 Abs. 2 EG. Danach darf die Gemeinschaft nur tätig werden, sofern und soweit die Ziele des EG-Vertrags nicht

²⁷⁵ Dreher, JZ 1999, 105; Deckert, RabelsZ 64 (2000), 478, 485.

²⁷⁶ Auf dieser Linie Lutter, ZGR 1992, 435, 447.

²⁷⁷ Näher Pannier, Aktionärsrechte, S. 195f.

²⁷⁸ S. Deckert, RabelsZ 64 (2000), 478, 486.

bereits auf mitgliedsstaatlicher Ebene erreicht werden können. Die Regelung hat somit das Ziel, den Mitgliedsstaaten ein relativ hohes Maß an eigener Zuständigkeit und Regelungskompetenz gegenüber der Gemeinschaft zu erhalten.

Inwieweit das Subsidiaritätsprinzip die gesellschaftsrechtliche EG-Gesetzgebung einschränken kann, waren Kommission und Mitgliedsstaaten lange Zeit unterschiedlicher Ansicht. Die Kommission vertrat eine sehr weite Auffassung hinsichtlich ihrer Kompetenzgrundlagen²⁷⁹ und ging davon aus, dass die Gemeinschaft für alle Maßnahmen zur Verwirklichung des Binnenmarktes einschließlich der Rechtsangleichung zuständig sei, da es sich dabei um ausschließliche Kompetenzen handele, auf die das Subsidiaritätsprinzip nicht anwendbar sei²⁸⁰. Demgegenüber waren die Mitgliedsstaaten der Ansicht, dass das Subsidiaritätsprinzip im Bereich des Binnenmarktes nicht generell ausgeschlossen werden könne²⁸¹. Diese so genannte „Kompetenzkrise“²⁸² gilt inzwischen als überwunden. Europäische Maßnahmen im Gesellschaftsrecht sind ebenfalls am Subsidiaritätsprinzip zu messen, weshalb Art. 5 Abs. 2 EG eine weitere EG-vertragliche Schranke der Rechtsangleichung auf Gemeinschaftsebene darstellt.

Zusammengefasst darf eine Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber daher nur erfolgen, wenn diese tatsächlich erforderlich ist, auf einer EG-vertraglichen Ermächtigungsgrundlage beruht und keine ebenso gute Lösung auf nationaler Ebene erreicht werden kann. Durch die Vorgabe dieser Voraussetzungen begrenzt der EG-Vertrag die Angleichung auf europäischem Level.

2. Pfadabhängigkeit

Neben den Schranken des EG-Vertrags kann auch das Prinzip der so genannten Pfadabhängigkeit eine Grenze der Rechtsangleichung bilden²⁸³.

a. Definition und Konzept

Unter Pfadabhängigkeit versteht man den kulturellen, historischen und traditionellen Zusammenhang, in den ein Rechtssystem eingebettet ist und der die rechtlichen

²⁷⁹ Zu der Kompetenzfrage *Deckert*, DStR 1997, 874; *Ebke*, RabelsZ 62 (1998), 195, 223f.

²⁸⁰ *Kommission*, Das Subsidiaritätsprinzip, Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament vom 27.10.1992, Bull. EG 10/1992, S. 118ff; s. dazu auch *Hopt*, ZIP 1998, 96, 99.

²⁸¹ Dazu *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 32f.

²⁸² *Behrens*, in: FS Mestmäcker, S. 831, 836.

²⁸³ Allgemein zur Pfadabhängigkeit *Heine/Kerber*, 13 European Journal of Law and Economics, 47, 53ff (2002); *Streit*, in: FS Mestmäcker, S. 521, 530; *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 63ff; *Leyens*, RabelsZ 67 (2003), 57, 64f.

Gegebenheiten geprägt hat²⁸⁴. Es geht um die Rahmenbedingungen in einer Nation, die den Charakter der jeweiligen Landeskultur ausmachen. Aufgrund dieser nationalen Faktoren ist es nicht immer möglich, ein objektiv besseres System in eine andere Rechtsordnung zu übertragen. Denn wenn die dafür erforderlichen flankierenden Maßnahmen zur Durchsetzung fehlen, hat das übertragene Regelungskonzept häufig keinerlei oder sogar negative Auswirkungen²⁸⁵. Die Übernahme eines kompletten Regelungskonzepts oder einzelner Regelungen aus anderen Corporate Governance Systemen kann damit ökonomisch ineffizient sein²⁸⁶, da sich durch die verschiedenen Ausgangsbedingungen Lösungen entwickelt haben, die zum jeweiligen rechtlichen, kulturellen und ordnungspolitischen Zusammenhang passen. Ein Wandel des existierenden Systems wäre aber meist mit derart hohen Kosten und großen Veränderungen verbunden, dass statt dessen lieber eine ineffizientere Lösung in Kauf genommen wird²⁸⁷.

Pfadabhängigkeit kann damit als Argument gegen eine Angleichung im Bereich der Corporate Governance herangezogen werden, jedenfalls soweit die Harmonisierung dazu führt, dass sich die auf europäischer Ebene gewählten Lösungen in bestimmten mitgliedsstaatlichen Rechtsordnungen negativ bzw. effizienzmindernd auswirken²⁸⁸. Wenn also die Konsistenz eines Corporate Governance Systems verringert wird, ist eine Lösung auf nationalem Level vorzuziehen²⁸⁹.

b. Pfadabhängige Unterschiede im Bereich der Corporate Governance

Im Bereich der Corporate Governance existieren ausgeprägte pfadabhängige Strukturen, die in den Mitgliedsstaaten zum Teil stark divergieren.

Eine zentrale Rolle spielt dabei vor allem die nationale Aktionärsstruktur. Während in Ländern wie Großbritannien die Aktien zumeist breit gestreut sind und einzelne Aktionäre kaum die Möglichkeit haben, über die Hauptversammlung Einfluss auf die Geschäftspolitik auszuüben²⁹⁰, ist in Nationen wie Deutschland eine Konzentration der

²⁸⁴ Auf dieser Linie *Heine/Stieglitz*, Corporate Governance Systeme, S. 9.

²⁸⁵ So *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 231.

²⁸⁶ *Roe*, in: Hopt/Wymeersch, Comparative Corporate Governance, p. 165, 170ff; *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 186f; *Berrar*, Entwicklung der Corporate Governance, S. 70f.

²⁸⁷ Ähnlich *Heine/Kerber*, 13 European Journal of Law and Economics, 47, 64 (2002); *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 64.

²⁸⁸ Auf dieser Linie *Wong*, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 14f.

²⁸⁹ Dazu auch *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 231.

²⁹⁰ So *Teichmann*, ZGR 2001, 645, 651.

Eigentümerstellung festzustellen²⁹¹. Dort sind die Großaktionäre mit viel Macht ausgestattet und machen diese geltend, um ihre Interessen im Unternehmen durchzusetzen.

Auch die Rolle der Banken variiert europaweit deutlich. Während in Ländern wie Großbritannien die Aufgabe der Unternehmensfinanzierung vom Kapitalmarkt erfüllt wird, nehmen diese Funktion in Deutschland die großen Universalbanken wahr²⁹². Diese sind dort aber nicht nur Kreditgeber, sondern ihr Einfluss zeigt sich auch auf andere Weise. Sie haben ein Netz von wesentlichen Beteiligungen an wichtigen Unternehmen aufgebaut, besetzen einen erheblichen Anteil der Aufsichtsratsposten und ihnen obliegt die Berechtigung zur Stimmrechtsvertretung²⁹³.

Schließlich spielt auch die unterschiedliche Orientierung an Stakeholder- bzw. Shareholderinteressen eine Rolle. Während in Nationen wie Deutschland bei wirtschaftlichen Entscheidungen auch die Situation von Stakeholdern wie von Arbeitnehmern und Gläubigern berücksichtigt wird, richtet sich die Unternehmenspolitik in Großbritannien einseitiger auf den Aktienkurs aus und orientiert sich somit primär an den Interessen der Shareholder²⁹⁴. Je nachdem, ob eher der Shareholder- oder Stakeholderansatz verfolgt wird, variiert auch die Bedeutung der Mitbestimmung.

Diese nationalen pfadabhängigen Faktoren haben zur Ausprägung verschiedener Kontrollsysteme geführt, die in Unternehmen der Überwachung des Managements dienen. Denn da in größeren Gesellschaften meist eine Trennung von Herrschaft und Eigentum vorliegt, sind besondere Mechanismen erforderlich, um das Handeln der Unternehmensleitung zu kontrollieren (Principal Agent Problem)²⁹⁵. Insbesondere Aktiengesellschaften werden in der Regel nicht persönlich vom Haupteigentümer („Principal“) geleitet, sondern von externen Managern („Agents“), die entweder gar nicht oder nur geringfügig am Unternehmen beteiligt sind. Damit dennoch eine effiziente Steuerung gewährleistet wird, haben sich verschiedene Überwachungssysteme in Europa herausgebildet, mit denen die Geschäftsführung kontrolliert wird.

²⁹¹ Näher dazu *Wymeersch*, AG 1995, 299, 302.

²⁹² Näher *Hopt*, ZGR 2000, 779, 802f.

²⁹³ *Hopt*, ZGR 2000, 779, 804; *Gerke/Mager*, in: Handbuch Corporate Governance, S. 549, 550ff; *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 236ff.

²⁹⁴ Dazu *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 167f; *Hopt*, ZGR 2000, 779, 798ff.

²⁹⁵ Dazu *Teichmann*, ZGR 2001, 645, 646; *Heine/Stieglitz*, Corporate Governance Systeme, S. 4f.

Beim so genannten internen Kontrollsystem erfolgt die Kontrolle der Geschäftsleitung primär über innergesellschaftliche Überwachungs- und Steuerungsmechanismen, wobei verschiedene Interessengruppen, die so genannten Stakeholder, durch privilegierte Informations- und Einflussmöglichkeiten einbezogen werden²⁹⁶. Wesentliche Entscheidungen erfolgen im Regelfall durch eine intensive Abstimmung zwischen den Vertretern der Interessengruppen. Das interne Kontrollsystem besteht in der Regel in Nationen, in denen eine Konzentration der Eigentümerstellung festzustellen ist und in denen die Macht der Banken und die Mitbestimmung ausgeprägt sind. Dort sind die Großaktionäre aufgrund ihres hohen Unternehmensanteils in der Lage, ihre Interessen gegenüber dem Management durchzusetzen. Sie verfügen über genügend Einfluss und finanzielle Mittel, um auf die Unternehmensleitung einzuwirken und diese auch gegebenenfalls unter Druck zu setzen²⁹⁷.

Das externe Kontrollsystem ist dagegen in Nationen zu finden, in denen keine Konzentration der Eigentümerstellung besteht. Es setzt für die Steuerung der Geschäftsleitung in erster Linie auf die Marktkräfte und bezieht sich damit vor allem auf Unternehmen, deren Anteile an der Börse gehandelt werden²⁹⁸. Bei einer breiten Streuung fühlt sich der einzelne Aktionär in der Regel nicht verantwortlich für die Überwachung des Managements, da für ihn aufgrund seiner geringen Beteiligungsquote kein Anreiz dafür besteht²⁹⁹ und Kosten sowie Aufwand meist in keinem Verhältnis zu dem zu erwartenden Nutzen stehen. Die Kontrolle findet statt dessen über die Kapitalmärkte statt. Die Kleinanleger können ihre Aktien verkaufen, wodurch Druck auf den Aktienkurs ausgeübt wird, was wiederum mittelbar die Unternehmensleitung beeinflussen kann³⁰⁰. Diese wird sich bei einem Kursabfall mit unangenehmen Nachfragen und Kritik auseinandersetzen müssen und es steigt die Gefahr einer feindlichen Übernahme, bei der es in aller Regel zur Absetzung des Managements kommen wird³⁰¹. Um dies zu vermeiden, wird die Geschäftsführung mit allen Mitteln versuchen, einem Kursabfall entgegen zu wirken.

²⁹⁶ So *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 149; ähnlich *Conyon/Schwalbach*, in: Carpenter/Yermack, p. 13, 15f.

²⁹⁷ *S. Teichmann*, ZGR 2001, 645, 652f.

²⁹⁸ Näher *Teichmann*, ZGR 2001, 645, 647; *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 149; *Conyon/Schwalbach*, in: Carpenter/Yermack, p. 13, 15.

²⁹⁹ Näher *Pellens/Hildebrand*, AG 2001, 57, 59; *Teichmann*, ZGR 2001, 645, 651f.

³⁰⁰ So *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 169; *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 234.

³⁰¹ *S. Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 170; zu feindlichen Übernahmen in Großbritannien s. *Wymeersch*, AG 1995, 299, 305.

Die soeben dargestellten pfadabhängigen Strukturen und die dadurch bedingten Kontrollsysteme haben sich über einen langen Zeitraum hinweg in den Mitgliedsstaaten entwickelt und sind dort fest in der jeweiligen Kultur und Tradition verankert. Daher sind Veränderungen in diesem Bereich äußerst schwierig herbeizuführen, weshalb die Pfadabhängigkeit einer zentral gesteuerten Harmonisierung auf Gemeinschaftsebene entgegenstehen kann. Werden die genannten Unterschiede ignoriert, besteht die Gefahr, dass es zu Instabilitäten und Ineffizienzen in den Corporate Governance Systemen kommt.

E. Schlussfolgerung: Prüfung alternativer Harmonisierungsmöglichkeiten

Die Kommission hat sich dazu entschieden, den Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften punktuell durch einige zentrale Maßnahmen zu harmonisieren. Bei der Hauptversammlung als Organ der Aktionäre hat sie durch Richtlinienvorschläge Regelungen auf den Weg gebracht, die sich mit dem Teilnahme-, Frage- und Stimmrechtsvertretungsrecht der Anleger beschäftigen³⁰². Durch Empfehlungen hat sie außerdem die Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsorgans und die Vergütung der Direktoren in Angriff genommen³⁰³. Auch das Thema der Verantwortung der Direktoren wurde punktuell von der Kommission angegangen³⁰⁴. In den übrigen Bereichen, insbesondere bei der Arbeitnehmermitbestimmung strebt sie bisher hingegen keine Regelung an.

Grundsätzlich hat sie somit in den meisten Bereichen nicht auf andere Angleichungsmethoden vertraut, sondern ist von der generellen Erforderlichkeit einer zentral gesteuerten Harmonisierung ausgegangen.

Jedoch sollte vor dem Hintergrund der auch bestehenden Nachteile einer Harmonisierung und der durch den EG-Vertrag und durch das Konzept der Pfadabhängigkeit gesetzten Schranken eine Rechtsangleichung durch die Kommission in erster Linie nur für die Bereiche des inneren Aufbaus von Aktiengesellschaften in Betracht gezogen werden, in denen andere Angleichungsmethoden wenig Erfolg haben oder in denen die Gefahr einer schädlichen Deregulierung ein Eingreifen durch die Gemeinschaft erforderlich macht. Bei jeder Maßnahme der Kommission sollte deshalb zunächst geprüft werden, ob diese überhaupt erforderlich war oder ob nicht andere

³⁰² S. oben unter Teil 1 § 4 C II 2.

³⁰³ S. dazu oben unter Teil 1 § 4 C II 3.

³⁰⁴ S. oben unter Teil 1 § 4 C II 3.

Mittel zu denselben Ergebnissen geführt hätten. Auch ist zu berücksichtigen, inwieweit sich die zentral gesteuerten Maßnahmen in den nationalen Rahmen einpassen.

Mögliche Alternativen zur Rechtsangleichung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber sind vor allem der Wettbewerb der Gesetzgeber und eine Anpassung durch Corporate Governance Kodizes. In den letzten Jahren erwies sich außerdem die Rechtsprechung des EuGH als treibende Kraft im Harmonisierungsprozess. Häufig werden die einzelnen Angleichungsmethoden auch nicht isoliert zu einem Ergebnis führen, sondern statt dessen kann vor allem das Zusammenspiel der verschiedenen Arten effektiv eine Harmonisierung bewirken.

Daher wird im Folgenden geprüft, inwieweit die Voraussetzungen für alternative Angleichungsmethoden vorliegen und ob diese auch zu Annäherungen im Bereich der Corporate Governance geführt haben bzw. in Zukunft führen können. Begonnen wird mit der Rechtsprechung des EuGH und deren Auswirkungen auf die interne Struktur von Aktiengesellschaften, da diese auch Einfluss auf die anderen Arten der Angleichung hat. Im Anschluss daran werden der Wettbewerb der Gesetzgeber und die Corporate Governance Kodizes als potentielle Harmonisierungsmethoden untersucht.

§ 5 Alternative Möglichkeiten zur Harmonisierung der internen Struktur von Aktiengesellschaften

A. Harmonisierung durch den EuGH

Dem europäischen Gerichtshof (EuGH) obliegt nach Art. 220 EG die einheitliche Auslegung europäischen Rechts. Er beschäftigt sich mit unpräzisen Vertragsformulierungen und schließt wenn nötig Lücken im Gemeinschaftsrecht, wodurch er die Einheit der Rechtsentwicklung sichert. In gewissem Rahmen kann er dadurch als „Quasigesetzgeber“³⁰⁵ gestaltend tätig werden und Rechtsfortbildung betreiben³⁰⁶. Eine Harmonisierung rechtlicher Bestimmungen kann folglich generell auch durch Rechtsprechung stattfinden³⁰⁷.

I. Voraussetzungen für eine Harmonisierung durch den EuGH

Um aber allein durch die Rechtsprechung eines Gerichts europaweit Angleichungen im Bereich des Gesellschaftsrechts herbeizuführen, müssen vor allem zwei Voraussetzungen erfüllt sein.

Zunächst ist es notwendig, dass den jeweiligen Entscheidungen auch über den Einzelfall hinaus Bedeutung zukommt. Das heißt, die Urteile müssen in Europa zu einem gewissen Grad allgemeine Wirkung besitzen und für Dritte verbindlich sein.

Nach allgemeiner Auffassung entfalten Vorabentscheidungen des EuGH aber nach Art. 234 EG unmittelbar bindende Wirkung lediglich im Hinblick auf das Ausgangsverfahren³⁰⁸ - also in Bezug auf das Ausgangsgericht und die beteiligten Parteien³⁰⁹. Dies bedeutet, dass die Entscheidungen grundsätzlich nur einzelfallbezogen sind und lediglich *inter pares* gelten.

Dennoch entfalten sie faktisch aber eine rechtsbildende Kraft, da der Gerichtshof die Auslegung des für alle Mitgliedsstaaten geltenden Gemeinschaftsrechts festlegt und auf seine Ausführungen im Rahmen anderer Verfahren zurückgegriffen wird³¹⁰. Er bestimmt, wie eine Norm allgemein und für alle zu verstehen ist, weshalb seine Aussagen aus Gründen der Prozessökonomie auch in Folgeentscheidungen anderer

³⁰⁵ Möllers, Gesellschaftsrecht, Rn. 16.

³⁰⁶ Dazu Dausen, Vorabentscheidungsverfahren, S. 2.

³⁰⁷ S. Ebke, *RabelsZ* 62 (1998), 195, 235.

³⁰⁸ S. Dausen, Vorabentscheidungsverfahren, S. 148.

³⁰⁹ Der Hauptgrund für diese Bindungswirkung ergibt sich schon aus dem Zweck des Art. 234 EG - dieser wäre überflüssig wenn es im Ermessen des vorlegenden Gerichts läge, die Entscheidungen des EuGH umzusetzen.

³¹⁰ Auf dieser Linie Dausen, Vorabentscheidungsverfahren, S. 153f.

Gerichte berücksichtigt werden. So wurde zum Beispiel in Deutschland bei 213 „Folgeentscheidungen“ die Ansicht des EuGH zu 78% strikt konform befolgt und bei 14% zumindest in „auslegender Anwendung“³¹¹.

Insgesamt kommt den Urteilen somit zumindest faktisch eine allgemeine Wirkung zu.

Daneben müssen die Urteile EG-vertragliche Grundlagen des Gesellschaftsrechts betreffen, das heißt, sie müssen sich mit der Auslegung von gemeinschaftsrechtlichen Normen beschäftigen, die für das Unternehmensrecht in Europa relevant sind. Diese Voraussetzung ist bei den betroffenen Urteilen unproblematisch erfüllt, da sich alle Entscheidungen mit der Auslegung der Niederlassungsfreiheit nach Art. 43, 48 EG beschäftigen. Diese wird allgemein als die wichtigste Regelung des primären Gemeinschaftsrechts für das Gesellschaftsrecht angesehen³¹² und ist für Fragen hinsichtlich der Mobilität von Unternehmen sehr relevant.

Die Voraussetzungen für eine Angleichung des Gesellschaftsrechts durch die Rechtsprechung des EuGH sind damit positiv zu bewerten.

II. Die relevanten Urteile in Kürze

In die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrechts hat der EuGH in den letzten Jahren vor allem durch die Entscheidungen *Centros*³¹³, *Überseering*³¹⁴, *Inspire Art*³¹⁵ und zuletzt *de Lasteyrie du Saillant*³¹⁶ sowie *Sevic*³¹⁷ eingegriffen. Die Urteile befassten sich zum Großteil mit der nachträglichen Verlegung des Verwaltungssitzes von Gesellschaften³¹⁸, also des Ortes, an dem die Gesellschaft ihre grundlegenden Entscheidungen trifft und die Geschäftsführung tätig wird³¹⁹.

³¹¹ Schwarze, Befolgung von Vorabentscheidungsverfahren, S. 26ff.

³¹² S. dazu bereits oben unter Teil 1 § 2 C I.

³¹³ EuGH, Urteil vom 9.3.1999, Rs. C-212/97 (*Centros*), Slg. 1999, I-1459 = NJW 1999, 2027.

³¹⁴ EuGH, Urteil vom 15.11.2002, Rs. C-208/00 (*Überseering*), Slg. 2002, I-9919 = NJW 2002, 3614.

³¹⁵ EuGH, Urteil vom 30.9.2003, Rs. C-167/01 (*Inspire Art*), Slg. 2003, I-10155 = NJW 2003, 3331.

³¹⁶ EuGH, Urteil vom 11.3.2004, Rs. C-9/02 (*de Lasteyrie du Saillant*), Slg. 2004, I-2409 = NJW 2004, 2439.

³¹⁷ EuGH, Urteil vom 13.12.2005, Rs. C-411/03 (*SEVIC Systems*), Slg. 2005, I-10805 = NJW 2006, 425.

³¹⁸ Mit Ausnahme von *de Lasteyrie du Saillant* (dort ging es um eine natürliche Person) und *Sevic* (es ging um eine Verschmelzung).

³¹⁹ S. Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 152. Andere denkbare Konstellationen der Sitzverlegung betreffen die Verlegung des Satzungssitzes, also des im Gesellschaftsvertrag angegebenen Sitzes oder die Verlegung von Satzungs- und Verwaltungssitz (so genannte förmliche Sitzverlegung).

Ausgangspunkt der Entwicklung war die *Daily Mail*-Entscheidung³²⁰, in der der EuGH noch eine zurückhaltende Auffassung vertrat. Darin beabsichtigte eine in Großbritannien gegründete Gesellschaft, ihren tatsächlichen Sitz in die Niederlande zu verlegen, wozu die zuständige Behörde aber die erforderliche Zustimmung verweigerte. Der EuGH entschied damals noch, dass diese Wegzugsbeschränkung nicht gegen die Niederlassungsfreiheit verstieße, da es sich bei der Verwaltungssitzverlegung um ein Problem handele, das nicht durch den EWG-Vertrag gelöst sei, weshalb es entsprechender Rechtssetzung bedürfe.

Anders fiel sein Urteil aber bereits im Fall *Centros*³²¹ aus, in dem ein dänisches Ehepaar eine „private company limited by shares“ (GmbH englischen Rechts) mit Satzungssitz in London gründete, die jedoch ausschließlich in Dänemark tätig wurde. Sie beantragten wenige Monate später die Eintragung einer dänischen Zweigniederlassung der Gesellschaft. Dies wurde mit der Begründung verweigert, es handele sich in Wirklichkeit um keine Zweig-, sondern eine Hauptniederlassung, da seit Gründung der Gesellschaft in Großbritannien keinerlei Geschäftstätigkeit entfaltet worden sei. Nach Ansicht des EuGH verstieß diese Verweigerung des Zuzugs gegen die Niederlassungsfreiheit, da diese das Recht gewähre, Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedsstaaten zu gründen.

In der Entscheidung *Überseering*³²² ging es um eine in den Niederlanden als „Besloten Venootschap“ (holländische Form der GmbH) gegründete Gesellschaft. Ihre Anteile wurden von zwei in Deutschland ansässigen Personen erworben, die die Geschäfte von dort aus führten. Als das Unternehmen vor deutschen Gerichten klagen wollte, wurde ihm der Einwand der mangelnden Rechts- und Parteifähigkeit entgegengehalten, da es die in Deutschland geltenden Gründungsvorschriften nicht erfülle. Der EuGH entschied aber, dass eine Gesellschaft nach Art. 43, 48 EG auch dann nach Maßgabe ihres Gesellschaftsstatuts rechts- und parteifähig bleibe, wenn sie ihr unternehmerisches Entscheidungszentrum in einen anderen Mitgliedsstaat der Gemeinschaft verlagere. Nur bei zwingenden Gründen des Allgemeininteresses oder bei Missbrauch dürfe der Zuzugstaat auf eine Auslandsgesellschaft seine nationalen Regelungen anwenden (Sonderanknüpfungen).

³²⁰ EuGH, Urteil vom 27.9.1988, Rs. C-81/87 (*Daily Mail*), Slg. 1988, I-5483 = NJW 1989, 2186.

³²¹ EuGH, Urteil vom 9.3.1999, Rs. C-212/97 (*Centros*), Slg. 1999, I-1459 = NJW 1999, 2027.

³²² EuGH, Urteil vom 15.11.2002, Rs. C-208/00 (*Überseering*), Slg. 2002, I-9919 = NJW 2002, 3614.

Die *Inspire Art*-Entscheidung³²³ beschäftigte sich erneut mit einer in Großbritannien gegründeten „private company limited by shares“, die aber ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung in Amsterdam tätig wurde. Das niederländische Recht verpflichtete solche Gesellschaften einen Zusatz als formal ausländische Gesellschaft zu tragen. Daneben galten für sie weitgehende Publizitätspflichten sowie Anforderungen an die Mindestkapitalausstattung, deren Nichterfüllung zur persönlichen Haftung der Geschäftsführer führte. Der EuGH sah in den niederländischen Regelungen erneut einen Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit.

Etwas anders war die Situation im *de Lasteyrie du Saillant* Urteil³²⁴. Im Gegensatz zu den anderen Fällen ging es dort um eine natürliche Person. Hughes de Lasteyrie du Saillant verließ 1998 Frankreich und nahm seine Erwerbstätigkeit im Ausland auf. Er besaß Wertpapiere, die ihn zum Bezug von mehr als 25% an einer in Frankreich ansässigen Gesellschaft berechtigten. Nach französischem Steuerrecht erfolgte bei einer Wohnsitzverlegung ins Ausland eine Wegzugsbesteuerung für die nicht realisierten Wertsteigerungen. Der EuGH sah darin einen Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit, da er bei einem Umzug innerhalb Frankreichs keine Steuern bezahlt hätte.

Auch der aktuellste Fall, die *Sevic*-Entscheidung³²⁵ unterschied sich etwas von den anderen Konstellationen. Die in Deutschland ansässige Sevic Systems AG stellte einen Antrag auf Eintragung ihrer Verschmelzung mit einer aus Luxemburg stammenden Gesellschaft in das Handelsregister. Der Verschmelzungsvertrag sah die Auflösung der Luxemburg-Gesellschaft ohne Abwicklung vor. Die Eintragung wurde mit der Begründung zurückgewiesen, das deutsche Umwandlungsrecht sehe nur die Verschmelzung von Gesellschaften mit Sitz in Deutschland vor. Der EuGH stufte dies als Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit ein, da auch das Hineinverschmelzen einer ausländischen Gesellschaft auf eine inländische aufnehmende Gesellschaft grundsätzlich möglich sein müsse.

Zusammengefasst hat der EuGH damit im Wesentlichen die Möglichkeit einer ausländischen Gesellschaft bejaht, sich unter Wahrung ihrer Identität im Inland

³²³ EuGH, Urteil vom 30.9.2003, Rs. C-167/01 (*Inspire Art*), Slg. 2003, I-10155 = NJW 2003, 3331.

³²⁴ EuGH, Urteil vom 11.3.2004, Rs. C-9/02 (*de Lasteyrie du Saillant*), Slg. 2004, I-2409 = NJW 2004, 2439.

³²⁵ EuGH, Urteil vom 13.12.2005, Rs. C-411/03 (*SEVIC Systems*), Slg. 2005, I-10805 = NJW 2006, 425.

niederzulassen und dabei grundsätzlich weiterhin den Vorschriften des Gründungsstaates zu unterliegen³²⁶. Zuzugsschranken sind somit in der Regel unzulässig, es sei denn, es liegen die Voraussetzungen für eine Sonderanknüpfung vor. Möglich ist außerdem auch das Hineinverschmelzen einer ausländischen Gesellschaft auf ein inländisches Unternehmen. Eine klärende Entscheidung zum Wegzug bzw. zum Hinausverschmelzen von Gesellschaften existiert zwar bisher noch nicht. Aus *de Lasteyrie du Saillant* wird aber zum Teil gefolgert, dass der Wegzug nicht nur für natürliche Personen, sondern auch für Unternehmen vor dem Hintergrund der Niederlassungsfreiheit möglich sein muss³²⁷. Folglich haben die Urteile die Mobilität von Unternehmen deutlich erhöht.

III. Vor- und Nachteile sowie Grenzen einer Harmonisierung durch den EuGH

Die Rechtsprechung des EuGH hat sich in den letzten Jahren als sehr effektive Methode zur Harmonisierung erwiesen. Geling es den Mitgliedsstaaten nicht, zu einvernehmlichen Lösungen zu kommen, wurden die Freiheiten auf der Grundlage des Primärrechts in radikaler Weise gewährt³²⁸. Dadurch konnten sowohl zähe Verhandlungen zwischen den Nationen als auch unbefriedigende Kompromisslösungen vermieden werden. Versagten die politischen Kräfte, konnten durch die Impulse des Gerichts einheitliche Ergebnisse geschaffen werden, die zum Teil auf gesetzgeberischer Ebene überfällig waren. In einigen Bereichen des Gesellschaftsrechts führte die Schubkraft von Urteilen des Gerichtshofs außerdem zu weitergehenden Harmonisierungsmaßnahmen durch den Gemeinschaftsgesetzgeber³²⁹. Der EuGH übernahm somit zusätzlich die Rolle des Wegbereiters einer Harmonisierung auf

³²⁶ S. auch *Riegger*, ZGR 2004, 510, 517; *Kieninger*, ZEuP 2004, 685, 690ff.

³²⁷ *Kleiner/Probst*, DB 2004, 673, 674; *dies.* NJW 2004, 2425, 2427f; a.A. *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 155, der auf die im *Daily Mail* Urteil angelegte Unterscheidung zwischen natürlichen und juristischen Personen verweist.

³²⁸ *Zimmer*, BB 2003, 1, 7.

³²⁹ S. die Entscheidungen zu den so genannten „Golden-Shares“, die den Anstoß für die Übernahmerrichtlinie lieferten, EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg. 2002, I-4809 = NJW 2002, 2303 – Goldene Aktie I; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg. 2002, I-4781 = NJW 2002, 2305 – Goldene Aktie II; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg. 2002, I-4731 = NJW 2002, 2306 – Goldene Aktie III; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-463/00 (Kommission/ Spanien), Slg. 2003, I-4581 = NJW 2003, 2663 – Goldene Aktie IV; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich und Irland), Slg. 2003, I-4641 = NJW 2003, 2666 – Goldene Aktie V; dazu *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 124f.

Gemeinschaftsebene und damit „die Funktion eines Motors der europäischen Gesellschaftsrechtsangleichung“³³⁰.

Die Kehrseite dieser Entwicklung ist aber, dass durch die Rechtsprechung des Gerichtshofs in einigen Bereichen Tatsachen geschaffen wurden, in denen an sich ein Bedürfnis zur Angleichung zwischen den Mitgliedsstaaten bestand. Denn durch die relativ radikalen Entscheidungen des EuGH wurden zum Teil notwendige Verhandlungen umgangen und statt dessen einseitig bestimmte Richtungen vorgegeben, die nicht immer im Interesse aller Mitgliedsstaaten waren. Dies ist insofern besonders problematisch, als dem Gericht für die Ausübung der Rolle als „Ersatzgesetzgeber“ die demokratische Legitimation fehlt³³¹.

Darüber hinaus haben die Urteile in einigen Bereichen zu Rechtsunsicherheiten geführt. Denn durch die Urteilsform und Sprache des EuGH blieb die Tragweite seiner Entscheidungen in manchen Punkten rätselhaft und spekulativ³³². Das erklärt auch, warum einige Urteile derart unterschiedliche Deutungen erfahren haben, dass mitunter daran gezweifelt werden konnte, ob die Verfasser ein- und dasselbe Urteil besprachen³³³.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass durch die Rechtsprechung des Gerichtshofs keine umfassende und grenzenlose Angleichung möglich ist. Die Urteile beschränken sich einerseits inhaltlich auf die Auslegung des EG-Vertrags und andererseits auf den Umfang der jeweiligen Vorlagefrage des nationalen Gerichts. Sonstige Aspekte des Gesellschaftsrechts können dagegen nicht vom Gerichtshof behandelt werden, so dass durch die Rechtsprechung keine direkte Angleichung in Detailbereichen zu erwarten ist.

Zusammenfassend ist eine Harmonisierung durch den europäischen Gerichtshof daher zwar bis zu einem gewissen Grad als äußerst effizient einzustufen. Dieser Angleichungsmethode sind aber in verschiedenen Bereichen Grenzen gesetzt, in denen sie allein nicht zielführend sein kann.

³³⁰ Merkt, EuZ (2004) Nr. 3, 50, 53; auf dieser Linie Dausies, Vorabentscheidungsverfahren, S. 2; s. auch Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14.10.1981 zur Verantwortung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften für die einheitliche Anwendung des Gemeinschaftsrechts in den Mitgliedsstaaten, ABl. 1981 Nr. C 287, 47.

³³¹ Ähnlich Dausies, Vorabentscheidungsverfahren, S. 2.

³³² Roth, ZIP 1999, 861, 867.

³³³ S. Zimmer, BB 2003, 1.

IV. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung

Der EuGH hat durch die dargestellten Urteile der Niederlassungsfreiheit gegenüber Beschränkungen nationalen Rechts zum Durchbruch verholfen und die Mobilität von Unternehmen deutlich erhöht. Gesellschaften können sich infolge der Entscheidungen weitgehend frei in der Europäischen Union bewegen. Beschränkungen der Mobilität sind nur in Ausnahmefällen zulässig. Dadurch hat der Gerichtshof in einschneidender Weise eine tatsächliche europaweite Harmonisierung im Bereich der Sitzverlegung und Verschmelzung herbeigeführt.

Eine Flut von Veröffentlichungen hat sich mit der neuen Rechtsprechung beschäftigt³³⁴. Dabei wurde unter anderem intensiv diskutiert, ob die Entscheidungen ein Bekenntnis zur Gründungstheorie darstellen³³⁵ und in welchen Fällen Sonderanknüpfungen in Frage kommen³³⁶. Bei genauerer Betrachtung lassen sich aber zumindest mittelbar auch Impulse für eine Angleichung der Unternehmensverfassung von Aktiengesellschaften erkennen. Denn die Organisationsverfassung einer Gesellschaft richtet sich wie alle Fragen, die an das Gesellschaftsstatut anknüpfen, nach dem Recht des Gründungsstaates eines Unternehmens³³⁷. Demnach gelten für die Wahl des Verwaltungssystems und die Rechte der Aktionäre die Vorschriften des Gründungsstaates, die grundsätzlich nicht durch inländische Regelungen ausgehebelt werden können.

1. Verstärkung des Wettbewerbs

Eine wesentliche Konsequenz der aktuellen Urteile des EuGH ist die Intensivierung des Wettbewerbs der Gesetzgeber in Europa³³⁸. Unternehmensgründern stehen infolge der Rechtsprechung grundsätzlich alle in der EU offerierten Gesellschaftsformen zur Verfügung. Nicht das zwingende Inlandsrecht setzt damit der Gestaltungsfreiheit Grenzen, sondern das nicht dispositive Recht der Mitgliedsnation, die über die

³³⁴ Neben vielen anderen beispielsweise *Zimmer*, NJW 2003, 3585ff; *ders.* BB 2003, 1ff; *Paefgen*, DB 2003, 487ff; *Spindler/Berner*, RIW 2003, 949ff; *Ziemons*, ZIP 2003, 1913ff; *Kleinert/Probst*, DB 2004, 673ff; *Leible/Hoffmann*, ZIP 2003, 925ff; *Riegger*, ZGR 2004, 510ff; *Lutter*, BB 2003, 7ff; *Roth*, ZIP 1999, 861ff; *Ebke*, JZ 2003, 927ff; *Horn*, NJW 2004, 893ff; *Schanze/Jüttner*, AG 2003, 661ff.

³³⁵ *S. Drygala*, ZEuP 2004, 337, 346; *Lutter*, BB 2003, 7, 9f; *Leible/Hoffmann*, ZIP 2003, 925f.

³³⁶ Dazu z.B. *Spindler/Berner*, RIW 2003, 949, 951ff; *Zimmer*, NJW 2003, 3585, 3588.

³³⁷ *S. Riegger*, ZGR 2004, 510, 517; *Bayer*, BB 2003, 2357, 2365; *Ziemons*, ZIP 2003, 1913, 1917.

³³⁸ *S. Spindler/Berner*, RIW 2003, 949, 955; *Ebke*, JZ 2003, 927, 930ff; *Horn*, NJW 2004, 893, 900f; *Bayer*, BB 2004, 1, 2; *Alber*, Tendenzen der neueren Rechtsprechung des EuGH, Ziffer IV 2a, abrufbar unter <http://www.jura.uni-sb.de>, Stand: 24.1.2007; ähnlich *Ziemons*, ZIP 2003, 1913, 1916.

liberalsten Regelungen verfügt³³⁹. Diese Rechtswahlfreiheit hat inzwischen bereits dazu geführt, dass sich Gesellschaftsgründer verstärkt mit den Rechtsformen anderer Staaten auseinandersetzen und dass in vielen Bereichen eine „Renaissance der Rechtsvergleichung“³⁴⁰ eingeläutet wurde. Infolge dieser Entwicklung wird es in der Zukunft weitaus üblicher sein, dass ausländische Gesellschaften am Rechtsverkehr teilnehmen, die unter Umständen Vorzüge aufweisen, über die inländische Unternehmen nicht verfügen. Der dadurch verursachte Wettbewerb wurde in vielen Bereichen erst durch die vom EuGH verursachte Steigerung der Mobilität von Unternehmen eröffnet.

Langfristig gesehen ist es sehr wahrscheinlich, dass diese Entwicklung auch Einfluss auf den Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften haben wird. Monistisches und dualistisches System können in einem Land nebeneinander existieren, wodurch sich die jeweiligen Vorzüge und Nachteile deutlicher abzeichnen werden als dies bisher der Fall war. Der Druck auf die Rechtsordnungen erhöht sich dadurch deutlich, erfolgreiche Modelle anderer Nationen zu übernehmen, was langfristig gesehen zur Angleichung führt³⁴¹. Diese Impulse des EuGH zur Harmonisierung der Corporate Governance sind zwar nur mittelbar. Der Einfluss der Rechtsprechung auf den internen Bereich von Aktiengesellschaften ist aber in Anbetracht bereits erfolgter Angleichungsentwicklungen dennoch erheblich³⁴².

2. Arbeitnehmermitbestimmung unter Druck

Der soeben erörterte Wettbewerb kann insbesondere auch im Bereich der Arbeitnehmervertretung zu Angleichungstendenzen führen.

Während früher noch Zweifel bestanden, ob die unternehmerische Mitbestimmung überhaupt dem Organisationsrecht zuzuordnen ist oder nicht vielmehr eine rein arbeitsrechtliche Frage darstellt³⁴³, überwiegt inzwischen die Auffassung, dass die Arbeitnehmermitbestimmung Teil des Gesellschaftsstatuts ist³⁴⁴ und sich somit nach den Vorschriften des Gründungsstaates richtet. Da es meist im Interesse der Unternehmer liegt, den Arbeitnehmern möglichst wenig Mitwirkungsrechte

³³⁹ So *Zimmer*, NJW 2003, 3585, 3587.

³⁴⁰ Dazu *Ziemons*, ZIP 2003, 1913, 1920.

³⁴¹ Zu den Details der Harmonisierung durch den Wettbewerb wird auf die unter Teil 1 § 5 B folgenden Ausführungen verwiesen.

³⁴² Zu den bisherigen Angleichungen s. unten beim Wettbewerb Teil 1 § 5 B V.

³⁴³ Zu diesem Streit *Horn*, NJW 2004, 893, 900.

³⁴⁴ S. auch *Paefgen*, DB 2003, 487, 491; *Horn*, NJW 2004, 893, 900. Eine Anknüpfung an das Arbeitsrecht kommt nur für die betriebliche Mitbestimmung in Betracht s. *Riegger*, ZGR 2004, 510, 518.

zuzusichern, können diese infolge der neuen Rechtsprechung ihre Gesellschaften in Rechtsordnungen gründen, in denen die Arbeitnehmerrechte minimal sind. Diese Unternehmen sind dann trotzdem in der Lage, überall in der EU tätig zu werden, so dass sich ausgeprägte Mitbestimmungsmodelle wie zum Beispiel das deutsche umgehen ließen.

Um eine derartige „Flucht aus der Mitbestimmung“ zu vermeiden entwickelten sich Überlegungen, inwieweit auf ausländische Unternehmen dennoch die inländischen Regeln zur Mitbestimmung anzuwenden sind. Ein solches „Aufpfropfen“ inländischer Arbeitnehmerregelungen stellt aber nur dann keinen Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit dar, wenn die Voraussetzungen für eine Sonderanknüpfung im Sinne der Rechtsprechung des EuGH vorliegen. Das heißt, der Eingriff müsste entweder durch einen zwingenden Grund des Allgemeininteresses oder zur Vermeidung von Missbrauch gerechtfertigt sein³⁴⁵.

Der EuGH selbst hat in seinem *Überseering*-Urteil generell festgestellt, dass es nicht ausgeschlossen ist, dass zwingende Gründe des Gemeinwohls, wie der Schutz der Interessen der Arbeitnehmer, unter bestimmten Voraussetzungen Beschränkungen des Niederlassungsrechts rechtfertigen können³⁴⁶. Diese Formulierung und die Tatsache, dass der EG-Gesetzgeber der Mitbestimmung im Rahmen der Europäischen Aktiengesellschaft eine gewisse Bedeutung eingeräumt hat, veranlasste einige Autoren zu der Ansicht, die Mitbestimmung sei als rechtfertigender Grund einzustufen³⁴⁷.

Gegen eine solche Erstreckung sprechen aber bereits rechtstechnische und praktische Probleme der Umsetzung³⁴⁸, insbesondere bei ausländischen Gesellschaften mit monistischer Struktur. Denn die nationalen Mitbestimmungsregelungen sind meist rechtsformgebunden und es würde große Schwierigkeiten bereiten, Vorschriften zu gestalten, die unabhängig von der Unternehmensart anwendbar sind. Hinzu kommt, dass „Gründe des Allgemeinwohls“ im Sinne des *Überseering*-Urteils einen Gemeinschaftsbezug aufweisen müssen, das heißt, ihnen muss überall in Europa große Bedeutung zukommen. Zu Inhalt und Umfang der Mitbestimmung besteht aber

³⁴⁵ S. dazu die Ausführungen im Fall *Überseering*, EuGH, Urteil vom 5.11.2002 – Rs. C-208/00, Slg. 2002, I-9919 = NJW 2002, 3614, Rn. 83ff.

³⁴⁶ EuGH, Urteil vom 5.11.2002 – Rs. C-208/00, Slg. 2002, I-9919 = NJW 2002, 3614, Rn. 92.

³⁴⁷ Diese Einschätzung teilen u.a. *Drygala*, ZEuP 2004, 337, 348; *Kieninger*, ZGR 1999, 724, 744; *Bayer*, BB 2003, 2357, 2365; zumindest kann in einer Sonderanknüpfung keine diskriminierende Wirkung erkannt werden, da auch inländische Unternehmen die Regeln zur Mitbestimmung einhalten müssen, s. *Eidenmüller/Rehm*, ZGR 2004, 159, 184.

³⁴⁸ Dazu *Zimmer*, NJW 2003, 3585, 3591; *Roth*, IPPrax 2003, 117, 125; *Horn*, NJW 2004, 893, 900; andere sehen in der Anpassung an ausländische Organisationsformen kein Problem s. *Bayer*, BB 2003, 2357, 2365.

europaweit gerade kein einheitliches Verständnis, da viele Nationen eine unternehmerische Mitbestimmung nach deutschem Vorbild ablehnen³⁴⁹. Dies wurde insbesondere durch das Scheitern verschiedener europäischer Maßnahmen in der Vergangenheit deutlich³⁵⁰. Vor diesem Hintergrund rechnet ein überwiegender Teil der Literatur nicht mit einer Ausdehnung der Mitbestimmungsregeln auf ausländische Gesellschaften und damit nicht mit einer Sonderanknüpfung³⁵¹.

Zwar fehlt es bisher an einer klärenden Entscheidung des EuGH, die sich damit beschäftigt, ob Sonderanknüpfungen für Mitbestimmungsmodelle zulässig sind. Langfristig gesehen erscheint die Anwendung inländischer Arbeitnehmerregelungen auf ausländische Gesellschaften aber eher unwahrscheinlich. Daher ließe sich durch Gründung einer Gesellschaft im Ausland und anschließenden Zuzug ins Inland die unternehmerische Mitbestimmung vermeiden. Je nach Interpretation des *Lasteyrie du Saillant*-Urteils wäre außerdem auch der Wegzug einer Gesellschaft möglich³⁵², so dass es zur Flucht aus bestehenden Regelungen zur Arbeitnehmervertretung kommen könnte. In jedem Fall steigert die Rechtsprechung des EuGH somit den Druck auf kontinentaleuropäische Mitbestimmungsmodelle. Langfristig gesehen ist deshalb eine Lockerung dieser restriktiven Regelungen nicht unwahrscheinlich und damit bedingt eine zumindest teilweise Anpassung innerhalb Europas.

3. Anstoß zu weiterer Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber

Neben dem verstärkten Wettbewerb der Gesetzgeber, der durch die Urteile ausgelöst worden ist, hat sich außerdem der Druck auf Kommission, Rat und Parlament erhöht, weitere Harmonisierungsmaßnahmen zu erlassen³⁵³. Denn ein ausgeprägter Wettbewerb, der in einigen Bereichen wie dem Arbeitnehmer-, Gläubiger- aber auch Umweltschutz zu einer Verschlechterung für die EU-Bürger führt, ist nicht mit den Zielen eines gemeinsamen Binnenmarktes vereinbar³⁵⁴. Setzen sich in erster Linie Gesellschaftsformen aus Rechtsordnungen durch, die einer großen kontinentaleuropäischen Mehrheit widersprechen, erhöht dies die Wahrscheinlichkeit

³⁴⁹ So *Ebke*, JZ 2003, 927, 931.

³⁵⁰ S. dazu die Ausführungen zur Strukturrichtlinie oben Teil 1 § 4 A.

³⁵¹ *Eidenmüller/Rehm*, ZGR 2004, 159, 185; *Riegger*, ZGR 2004, 510, 521; *Ebke*, BB 2003, Heft 1, Die erste Seite; *ders.* JZ 2003, 927, 931; *Paefgen*, DB 2003, 487, 491f; i.E. auch *Ziemons*, ZIP 2003, 1913, 1917f; *Zimmer*, NJW 2003, 3585, 3590.

³⁵² S. zu den Auslegungsmöglichkeiten oben Teil 1 § 5 A I.

³⁵³ S. dazu *Spindler/Berner*, RIW 2003, 949, 955; *Bayer*, BB 2004, 1, 2.

³⁵⁴ Dazu *Bayer*, BB 2004, 1, 2.

einer Angleichung auf Gemeinschaftsebene³⁵⁵. Der europäische Gesetzgeber ist dann in gewissem Rahmen gezwungen, durch Regulierungen auf den ruinösen Wettbewerb zu reagieren und ihm entgegen zu wirken. Ähnliche Entwicklungen konnten bereits im Bereich des Übernahmerechts verzeichnet werden. Durch die so genannten *Golden-Shares*-Urteile des EuGH³⁵⁶ wurde der Weg frei gemacht für die Übernahmerichtlinie³⁵⁷, die zuvor jahrelang Gegenstand von Verhandlungen war.

Es ist daher wahrscheinlich, dass sich der durch die oben erörterten Urteile veranlasste Druck zur weiteren Rechtsangleichung in verschiedenen Bereichen des Gesellschaftsrechts bemerkbar machen wird. Fortschritte sind vor allem auf dem Gebiet des Gesellschafter- und Gläubigerschutzes zu erwarten, aber auch beim Thema Unternehmensverfassung³⁵⁸. Erste Maßnahmen wurden auf diesem Gebiet bereits verabschiedet. Der bestehende Druck lässt aber darauf schließen, dass weitere Maßnahmen folgen werden.

V. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Die Bedingungen für eine Harmonisierung durch den EuGH sind relativ positiv einzustufen, da dessen Urteile zumindest faktisch allgemeine Wirkung entfalten und EG-vertragliche Grundlagen des Gesellschaftsrechts betreffen. Infolge der Rechtsprechung sind bereits deutliche Harmonisierungswirkungen festzustellen, insbesondere für den Bereich Sitzverlegung und Verschmelzung. Mittelbar können die Entscheidungen aber auch zu Angleichungen auf dem Gebiet der Corporate Governance führen. Dies erfolgt in erster Linie durch eine Intensivierung des Wettbewerbs der Gesetzgeber, wobei vor allem auch die Arbeitnehmermitbestimmung nach deutschem Vorbild unter Druck geraten kann. Daneben liefern die Urteile Anstöße für eine weitergehende Harmonisierung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber. Jedoch sind dieser Angleichungsmethode trotz ihrer Effizienz in einigen Bereichen Grenzen gesetzt. Da sich die Urteile einerseits auf die Auslegung des EG-Vertrags beschränken und

³⁵⁵ Spindler/Berner, RIW 2003, 949, 955.

³⁵⁶ EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg. 2002, I-4809 = NJW 2002, 2303 – Goldene Aktie I; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg. 2002, I-4781 = NJW 2002, 2305 – Goldene Aktie II; EuGH, Urteil v. 4.6.2002, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg. 2002, I-4731 = NJW 2002, 2306 – Goldene Aktie III; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-463/00 (Kommission/ Spanien), Slg. 2003, I-4581 = NJW 2003, 2663 – Goldene Aktie IV; EuGH, Urteil v. 13.5.2003, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich und Irland), Slg. 2003, I-4641 = NJW 2003, 2666 – Goldene Aktie V.

³⁵⁷ 13. Richtlinie vom 21.4.2004 (2004/25/EG) ABl. 2004 Nr. L 142, 12.

³⁵⁸ Auf dieser Linie Bayer, BB 2004, 1, 2.

andererseits auf die jeweilige Vorlagefrage, können sie den politisch zu verantwortenden Entwicklungsprozess auf EU-Ebene nicht völlig ersetzen.

Inwieweit der durch die Rechtsprechung mitindizierte Wettbewerb Regelungen auf EU-Ebene unter Umständen überflüssig macht, soll im nächsten Punkt dieser Arbeit untersucht werden. Für den Bereich der Mitbestimmung lässt sich aber bereits an dieser Stelle feststellen, dass die Entscheidung der Kommission, nach den negativen Erfahrungen in der Vergangenheit keinerlei Vorschriften zu diesem Thema zu erlassen, zu begrüßen ist. Denn durch die Urteile wird bereits in gewissem Rahmen Druck auf Nationen wie Deutschland ausgeübt, ihre Vorschriften zu lockern, wodurch zumindest teilweise eine Anpassung in Europa erfolgen kann. Zwar wird dieser Prozess voraussichtlich noch eine Weile in Anspruch nehmen, da es sich bei der Mitbestimmung um einen Aspekt der Corporate Governance handelt, der tief in den nationalen Strukturen verankert ist. Langfristig gesehen spricht aber vieles für eine Angleichung in diesem Bereich.

B. Harmonisierung durch den Wettbewerb der Gesetzgeber

In den 80er Jahren tauchte in Europa vor dem Hintergrund des stockenden Harmonisierungsprozesses der Gedanke einer Angleichung des Gesellschaftsrechts durch den Wettbewerb der Gesetzgeber auf.

Dieses Konzept ging vor allem auf Entwicklungen im US-amerikanischen Recht zurück³⁵⁹. Dort hatte sich das Gesellschaftsrecht der einzelnen Bundesstaaten im Laufe der Jahre kontinuierlich angenähert. Nachdem der amerikanische Bundesstaat Delaware für Unternehmen besonders attraktive gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen bot, entschied sich ein Großteil der börsennotierten amerikanischen Gesellschaften dafür, eine Gründung nach dem Recht dieses Bundesstaates durchzuführen. Durch die Abwanderung der Unternehmen nach Delaware standen die übrigen Staaten unter Druck, ihre Vorschriften zu liberalisieren, um weiterhin für große Gesellschaften attraktiv zu sein³⁶⁰. Dadurch erfolgte eine rechtliche Harmonisierung, deren Ergebnis allerdings umstritten ist – so wurde der Wettlauf um liberalere Gesellschaftsvorschriften teilweise als „race to the top“, aber auch als „race to the bottom“ bezeichnet³⁶¹.

³⁵⁹ Romano, *Genius of Corporate Law*, p. 14ff.

³⁶⁰ So genannter „Delaware-Effekt“, s. dazu Reher, *Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten*, S. 132ff; Drury, *Journal of Business Law*, 709f (2005).

³⁶¹ Zu diesem Meinungsstreit u.a. Heine/Stieglitz, *Corporate Governance Systeme*, S. 8; Heine/Kerber, 13 *European Journal of Law and Economics*, 47, 55f (2002); Eidenmüller, *ZIP* 2002, 2233, 2235.

I. Definition und Formen des Wettbewerbs

Unter dem Wettbewerb der Gesetzgeber versteht man die Möglichkeit von Wirtschaftssubjekten, mit ihren Dispositionen zwischen verschiedenen Systemen zu wählen, die von nationalen Regierungen angeboten werden³⁶². Dieser Vorgang wird auch als institutioneller Wettbewerb, Systemwettbewerb oder Regulierungswettbewerb bezeichnet³⁶³ und umfasst sowohl Elemente des ökonomischen als auch des politischen Wettbewerbs³⁶⁴.

Es bestehen grundsätzlich zwei verschiedene Hauptformen des Wettbewerbs³⁶⁵. Der unmittelbare oder direkte Wettbewerb findet statt, wenn Rechtsvorschriften unabhängig von einem bestimmten Standort oder Produkt gewählt werden können³⁶⁶. Paradebeispiel dafür ist der bereits skizzierte „Delaware-Effekt“ in den USA. Beim indirekten Wettbewerb konkurrieren dagegen nicht die entsprechenden Rechtsregeln direkt miteinander, sondern nur die jeweiligen Standorte und Produkte eines Landes. Ein bestimmtes institutionelles Arrangement, zum Beispiel im Bereich des Steuer-, Sozial- oder Umweltrechts, wird durch eine Gesellschaft dadurch gewählt, dass sie sich einen Standort in der Nation wählt, die dieses Regime auf ihrem Gebiet vorgesehen hat³⁶⁷. Aber auch die Wahl eines Produktes oder einer Dienstleistung ist eine indirekte Wahl der Regulierungen eines Standorts. Dasselbe gilt für die Investition von Kapital. Indem Anleger in bestimmte Unternehmen investieren, entscheiden sie sich mittelbar auch für die Vorschriften eines Staates.

II. Voraussetzungen für eine Angleichung durch den Wettbewerb der Gesetzgeber

Der Wettbewerb der Gesetzgeber kann grundsätzlich nur dann eine Alternative zu einer zentral gesteuerten Harmonisierung darstellen, wenn die notwendigen Voraussetzungen³⁶⁸ dafür in Europa überhaupt vorliegen. Diese können in der Kurzformel „Freiheit zu informierter Entscheidung“³⁶⁹ zusammengefasst werden.

³⁶² S. *Streit*, in: FS Mestmäcker, S. 521, 522; *Dreher*, JZ 1999, 105, 109.

³⁶³ So *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 8; *Kösters*, Systemwettbewerb, S. 7.

³⁶⁴ *Kösters*, Systemwettbewerb, S. 7; *Streit*, in: FS Mestmäcker, S. 521, 522.

³⁶⁵ *Lurger*, Regulierung, S. 84ff; *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 137, 152; *Kerber* geht von vier verschiedenen Formen aus, den von ihm benannten „Mobilitätsstufen“, s. dazu *Kerber* in: Grundmann, S. 67, 75ff.

³⁶⁶ Näher dazu *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 11.

³⁶⁷ S. *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 12.

³⁶⁸ Allgemein zu den Voraussetzungen *Adolff*, in: Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler, S. 61, 73ff.

³⁶⁹ *Grundmann*, ZGR 2001, 783, 793.

Erforderlich ist zunächst die so genannte Faktormobilität. Als mobile Faktoren werden vor allem Kapital, Unternehmen und gut ausgebildete Arbeitskräfte angesehen, durch deren Wanderungen der Offenheitsgrad von Systemen erhöht und eine Wahl zwischen unterschiedlichen institutionellen Arrangements erst möglich wird³⁷⁰. Die Abwanderung mobiler Faktoren von einem Land in ein anderes wird als „exit“ bezeichnet³⁷¹.

Daneben müssen auf Nachfragerseite, also im Bereich des Gesellschaftsrechts vor allem auf Seiten der Unternehmen und Anleger, genügend Informationen über die verschiedenen institutionellen Arrangements vorliegen. Das Angebot der Rechtsordnungen sollte so transparent sein, dass der Einzelne sich ohne Probleme einen Überblick über die bestehenden Vorschriften verschaffen³⁷² und sich schließlich frei einen Regulierungsrahmen auswählen kann, der seinen Präferenzen am meisten entspricht³⁷³. Voraussetzung dafür ist meist, dass die Kosten für den Wechsel des Regelungsrahmens gering sind.

Auf der Seite der Anbieter, also der nationalen Regelgeber, muss außerdem der so genannte Reguliererwettbewerb stattfinden. Das bedeutet, dass die nationalen Gesetzgeber und sonstigen Regelgeber bereit und in der Lage sein müssen, ein als nachteilig erkanntes System in ein solches zu ändern, das von den Faktoren günstig beurteilt wird, indem sie erfolgreiche wirtschaftspolitische Strategien anderer Nationen kopieren³⁷⁴. Dafür bedarf es in der Regel Anreizen, wie zum Beispiel erhöhter Steuereinnahmen oder der größeren Attraktivität des Standorts³⁷⁵. Werden die politischen Akteure nicht von selbst tätig und treffen entsprechende Dispositionen, werden sie durch den Widerspruch („voice“) der betroffenen Wähler auf die internationale Arbitrage hingewiesen³⁷⁶.

Inwieweit die soeben erörterten Voraussetzungen in Europa tatsächlich vorliegen, kann nur differenziert nach der jeweiligen Form des Wettbewerbs beantwortet werden.

1. Direkter Wettbewerb

Beim direkten Wettbewerb, der in den USA zur Annäherung des Gesellschaftsrechts geführt hat, bestehen in Europa bereits Probleme bei den Mobilitätsanforderungen.

³⁷⁰ S. Kösters, Systemwettbewerb, S. 7, 8.

³⁷¹ Dieser Begriff geht zurück auf *Hirschmann*, Exit, p. 3ff.

³⁷² Zur Transparenz der Rechtssysteme *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 138; *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 170ff.

³⁷³ S. auch *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 211.

³⁷⁴ *Dreher*, JZ 1999, 105, 109; *Wegner*, JNPÖ 17 (1998) 281, 290.

³⁷⁵ Näher dazu *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 139.

³⁷⁶ *Kösters*, Systemwettbewerb, S. 7, 9; der Begriff „voice“ geht ebenfalls zurück auf *Hirschmann*, Exit, p. 30ff.

Durch die neuere Rechtsprechung des EuGH haben Unternehmer zwar grundsätzlich im Zeitpunkt der Gründung einer Gesellschaft die Möglichkeit, sich ein Gesellschaftsstatut unabhängig von der Wahl des tatsächlichen Sitzes auszusuchen³⁷⁷.

Problematisch ist die Mobilität aber bei einer nachträglichen Veränderung des Gesellschaftsstatuts während des Bestehens der Gesellschaft. Eine klärende Entscheidung des EuGH zum Wegzug von Gesellschaften fehlt bisher³⁷⁸. Daher führt in den meisten Sitztheoriestaaten ein solcher Wechsel insgesamt zur Auflösung der Gesellschaft, da dies ihren kollisionsrechtlichen Grundsätzen widerspricht³⁷⁹. In Gründungstheoriestaaten wäre ein Wechsel zwar grundsätzlich möglich, es fehlt aber an dem notwendigen Sachrecht für einen derartigen Statutenwechsel, also an Umwandlungsregeln, die die vom Statutenwechsel betroffenen Rechtsverhältnisse zur Sicherung der Gläubiger oder zur Abfindung überstimmter Gesellschafter regeln³⁸⁰. In Ermangelung solcher Sondervorschriften ist eine Änderung der Rechtsvorschriften nur durch Neugründung möglich.

Auch auf Nachfragerseite bestehen Probleme, da die Informationsbeschaffung durch die Sprachunterschiede in der EU relativ schwierig ist und auch die unterschiedliche Methodik, Terminologie und Rechtsprechung in den einzelnen Rechtsordnungen die Transparenz verringern³⁸¹.

Auf der Seite der Anbieter fehlt es schließlich an den notwendigen Anreizen, um Systemänderungen herbeizuführen. Die Einnahmen aus Unternehmensbesteuerungen sind im Gegensatz zu den Verhältnissen in Delaware relativ gering, da das Gesamtsteueraufkommen europäischer Staaten deutlich größer ist als das von Delaware³⁸². Daneben verfolgen die europäischen Nationen im Gegensatz zu den USA einen mehrdimensionaleren Ansatz bei der Interessengerichtetheit, so dass nicht nur die Anliegen der Unternehmen und Eigenkapitalgeber im Vordergrund stehen, sondern

³⁷⁷ S. dazu die Ausführungen oben unter Teil 1 § 5 A I.

³⁷⁸ *Lasteyrie du Saillant* bezieht sich nur auf natürliche Personen, s. dazu die Ausführungen oben Teil 1 § 5 A I.

³⁷⁹ *Ziemons*, ZIP 2003, 1913, 1919; *Großfeld*, in: Staudinger, Kommentar zum BGB, Rn. 651ff.

³⁸⁰ Ausführlich zu diesem Problem und der Situation in den einzelnen Mitgliedsstaaten *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 153ff.

³⁸¹ Näher *Reher*, Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, S. 138; *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 171f; ähnlich *Ulmer*, Harmonisierungsschranken, S. 182; ausführlich zur fehlenden Transparenz *Drygala*, ZEuP 2004, 337, 356.

³⁸² S. *Merkel*, RabelsZ 59 (1995), 545, 564f; *Ulmer*, Harmonisierungsschranken, S. 181f.

auch die der Arbeitnehmer und Gläubiger³⁸³. Demnach wird eine Reaktion der Gesetzgeber auf Abwanderungen deutlich weniger prompt erfolgen, da hierbei vielfache Interessen berücksichtigt werden.

Vor diesem Hintergrund wird weitgehend angenommen, dass die Voraussetzungen für einen direkten Wettbewerb der Gesetzgeber nach amerikanischem Vorbild in Europa derzeit nicht vorliegen³⁸⁴.

2. Indirekter Wettbewerb

Eine differenzierte Betrachtung ist beim indirekten Wettbewerb erforderlich.

a. Standortwettbewerb

Beim Standortwettbewerb bestehen ebenfalls Probleme bei der Mobilität. Durch die Niederlassungsfreiheit können Angehörige aller Mitgliedsstaaten zwar in jedem anderen Mitgliedsstaat ein Unternehmen nach dem dort geltenden Recht gründen und sich damit frei einen Standort innerhalb der EU aussuchen. Probleme ergeben sich aber auch hier bei der nachträglichen Verlegung des Satzungs- und Verwaltungssitzes (förmliche Sitzverlegung) in einen anderen Staat. In den Sitztheoriestaaten ist eine förmliche Sitzverlegung nicht möglich, da meist ein darauf gerichteter Gesellschafterbeschluss nichtig ist und dies zu Liquidation und Neugründung führt³⁸⁵. In Ländern, in denen die Gründungstheorie gilt, bestehen, wie oben bereits ausgeführt, Probleme bei der Verlegung des Satzungssitzes, da diesbezüglich keine Umwandlungsvorschriften bestehen³⁸⁶.

Auf Nachfragerseite existiert neben den bereits angesprochenen Informationsschwierigkeiten außerdem auch das so genannte Bündelproblem³⁸⁷. Darunter versteht man das Phänomen, dass die Wahl eines Standorts durch eine Fülle von Kriterien beeinflusst wird und dabei der Faktor Gesellschaftsrecht häufig von anderen Aspekten, insbesondere steuerlicher Art, überlagert wird³⁸⁸. Die Nachfrager wählen demnach nicht unbedingt ein bestimmtes Gesellschaftsrecht und damit

³⁸³ Merkt, *Rebels* Z 59 (1995), 545, 554ff; ähnlich *Drury*, *Journal of Business Law* 709, 737f (2005).

³⁸⁴ So *Kieninger*, *Wettbewerb der Rechtsordnungen*, S. 192; *Reher*, *Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten*, S. 141.

³⁸⁵ Ausführlich dazu *Kieninger*, *Wettbewerb der Rechtsordnungen*, S. 226ff.

³⁸⁶ S. *Kieninger*, *Wettbewerb der Rechtsordnungen*, S. 225.

³⁸⁷ Zum Bündelproblem *Adolff*, in: *Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler*, S. 61, 74f.

³⁸⁸ S. *Behrens*, in: *FS Mestmäcker*, S. 831, 840.

verbunden eine bestimmte Organisationsverfassung, sondern ein Bündel von Faktoren, bei denen der gesellschaftsrechtliche Aspekt vielleicht sogar nur billigend in Kauf genommen wird, zumindest aber in vielen Fällen keine zentrale Rolle spielt.

Auf Anbieterseite kann beim Standortwettbewerb zwar davon ausgegangen werden, dass für die Regulierer genügend Anreize in Form von Steuereinnahmen und Arbeitsplätzen gegeben sind, um auf Abwanderungen zu reagieren³⁸⁹. Es besteht aber auch hier das Bündelproblem, da durch die Menge von Faktoren, die zu der Entscheidung für einen bestimmten Standort geführt haben, die Aussagekraft hinsichtlich der Präferenzen fehlt³⁹⁰. Es ist für die nationalen Regierungen nicht klar zu erkennen, aus welchen Gründen der jeweilige Standort gewählt wurde.

Die Voraussetzungen für einen Standortwettbewerb sind damit ebenfalls nicht optimal.

b. Wettbewerb durch freien Kapitalverkehr

Eine andere Bewertung ist jedoch hinsichtlich des Wettbewerbs um Kapital angebracht. Dabei sind bereits die Voraussetzungen in Bezug auf die Mobilität relativ günstig. Denn durch die Kapitalverkehrsfreiheit des Art. 56 EG sind Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedsstaaten und dritten Ländern verboten. Auch in tatsächlicher Hinsicht ist die Mobilität des Finanzkapitals in Europa sehr hoch³⁹¹. Insbesondere die Einführung des Euro hat der Kapitalverkehrsfreiheit europaweit eine neue Dimension gegeben³⁹². Investitionen über die Ländergrenzen hinweg sind unkompliziert durchführbar, weshalb eine Tendenz zur stärkeren gegenseitigen Durchdringung der Märkte festzustellen ist.

Zwar besteht auf Nachfragerseite auch hier das Bündelproblem, da sich Investoren in erster Linie für oder gegen eine bestimmte Kapitalanlage entscheiden, im Fall von Aktien also für oder gegen eine Gesellschaft³⁹³ und nicht unbedingt für die damit einhergehenden rechtlichen Vorschriften. Sie werden sich bei ihrer Entscheidung daher vor allem von Dividenden- und Kurserwartungen leiten lassen, so dass das Gesellschaftsrecht nur mittelbar eine Rolle spielt.

³⁸⁹ S. Gerken, Wettbewerb, S. 16ff; Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 245.

³⁹⁰ S. Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 245.

³⁹¹ Sinn, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2002, 391, 395; Zahlenmaterial bei Gerken, Wettbewerb, S. 1f; Straubhaar, JNPÖ 17 (1998), 243, 253ff.

³⁹² Näher dazu Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 267; Sinn, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2002, 391, 393.

³⁹³ S. Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 268.

Jedoch bestehen auf Anbieterseite starke Anreize, Kapital ins eigene Land zu lenken. Eine gute Kapitalausstattung der Unternehmen stärkt deren Finanzkraft und kann zu mehr Beschäftigung und Gewinn führen, was wiederum höhere Steuereinnahmen für den Staat bedeutet³⁹⁴.

Die Voraussetzungen für einen Wettbewerb um Kapital sind somit in Europa relativ gut.

III. Vor- und Nachteile einer Harmonisierung durch den Wettbewerb

Der Wettbewerb der Gesetzgeber ist sowohl mit positiven als auch negativen Aspekten verbunden.

Von Vorteil ist in erster Linie, dass diese Angleichungsmethode die Möglichkeit zur Innovation eröffnet³⁹⁵. Da für viele gesellschaftsrechtliche Probleme noch keine optimale Lösung gefunden wurde, bietet sich der Wettbewerb als Mittel zur Suche nach neuartigen Konzepten an. Durch Ausprobieren und wechselseitiges Lernen können damit im Gegensatz zu zentral gelenkten Maßnahmen neue Regelungssysteme geschaffen werden, so dass der Wettbewerb damit zum Entdeckungsverfahren wird³⁹⁶.

Darüber hinaus kann durch diese Methode ein Übermaß an staatlicher Macht verhindert werden³⁹⁷, da Angleichungsentwicklungen durch die Nachfrage von Unternehmen und Privaten gesteuert werden. Der Wettbewerb übt dadurch generell eine kontrollierende Wirkung auf die politischen Anbieter institutioneller Arrangements aus³⁹⁸.

Schließlich ist auf diese Weise auch eine bessere Anpassung an das jeweilige nationale System möglich, wodurch ein vorschneller Verlust kultureller Identität verhindert wird³⁹⁹. Damit kann die Kompromisshaftigkeit europäischer Regelungen vermieden werden, ebenso wie langwierige Gesetzgebungsprozeduren.

Allerdings ist der Wettbewerb auch mit Nachteilen verbunden. In erster Linie wird durch ihn eine schädliche Deregulierung von Schutzvorschriften befürchtet⁴⁰⁰, also ein unerwünschter so genannter „race to the bottom“. Dieser ist insbesondere unter

³⁹⁴ Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 269.

³⁹⁵ S. Heine/Stieglitz, Corporate Governance Systeme, S. 7; Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 3f; Dreher, JZ 1999, 105, 110.

³⁹⁶ Der Begriff geht zurück auf Hayek, Gesammelte Aufsätze, S. 249ff; s. auch Heine/Stieglitz, Corporate Governance Systeme, S. 7; Streit, in: FS Mestmäcker, S. 521, 524f.

³⁹⁷ Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 3f; Dreher, JZ 1999, 105, 110.

³⁹⁸ Streit, in: FS Mestmäcker, S. 521, 524ff; Heine/Stieglitz, Corporate Governance Systeme, S. 7.

³⁹⁹ Ulmer, Harmonisierungsschranken, S. 186.

⁴⁰⁰ Näher dazu Pannier, Aktionärsrechte, S. 214f; auch Dreher, JZ 1999, 105, 110; Blaurock, ZEuP 1998, 460, 462f.

Berücksichtigung des Arbeitnehmer-, Gläubiger- und Minderheitenschutzes kritisch zu beurteilen. Denn werden die Interessen der Unternehmensleitung einseitig gefördert und die Belange von Stakeholdern und Dritten außer acht gelassen, kann dies zu einem deutlichen Qualitätsverlust im Gesellschaftsrecht führen⁴⁰¹. Diese Gefahren eines Deregulierungswettbewerbs sind jedoch bei börsennotierten Aktiengesellschaften in der Regel geringer einzustufen als im GmbH-Recht. Denn Aktiengesellschaften können es sich meist nicht leisten, in Rechtsordnungen mit laxeren Standards abzuwandern, da sie andernfalls durch die Börse bestraft werden⁴⁰².

Allerdings können sich negative Aspekte eines Regulierungswettbewerbs auch durch ein Versagen des regulativen Wettbewerbs ergeben (so genanntes Marktversagen)⁴⁰³. Dies ist vor allem bei Informationsproblemen der Fall und bei Unsicherheiten, die mit der Vielfalt der verschiedenen Regelungen zusammenhängen⁴⁰⁴. In solchen Fällen ist eine effiziente Harmonisierung durch den Wettbewerb nicht möglich.

IV. Grenzen des Wettbewerbs

Unabhängig von den Vor- und Nachteilen des Wettbewerbs ist bei dieser Angleichungsmethode ebenfalls die bereits oben erörterte Grenze der Pfadabhängigkeit⁴⁰⁵ zu berücksichtigen. Denn auch der Regulierungswettbewerb kann aufgrund nationaler Vorgaben nicht immer schrankenlos zu einer Harmonisierung führen.

In Betracht zu ziehen ist, dass es in allen europäischen Nationen pfadabhängige Aspekte gibt, wie die Mitbestimmung der Arbeitnehmer, die Rolle der Banken oder die Aktionärsstruktur, die tief in der jeweiligen Tradition und Kultur verankert sind. Bei diesen gewachsenen Strukturen, die für die Ausprägung des jeweiligen Kontrollsystems entscheidend sind, wird vermutet, dass sie sich auch unter dem Druck des Wettbewerbs nicht oder nur sehr langsam und in nicht absehbarer Weise verändern werden⁴⁰⁶. Es ist folglich zwar mit einer Annäherung einzelner Aspekte der Corporate Governance durch den Wettbewerb zu rechnen⁴⁰⁷, nicht aber unbedingt mit einer Veränderung der

⁴⁰¹ S. *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 463.

⁴⁰² So *Spindler/Berner*, RIW 2003, 949, 956.

⁴⁰³ S. *Esty/Geradin*, 3 Journal of International Economic Law (2000), 235, 240ff; *Kerber*, in: Grundmann, S. 67, 81ff.

⁴⁰⁴ Dazu *Esty/Geradin*, 3 Journal of International Economic Law (2000), 235, 241f; ähnlich *Ebke*, in: FS Lutter, S. 17, 29.

⁴⁰⁵ S. oben unter Teil 1 § 4 D II 2.

⁴⁰⁶ *Hopt*, ZGR 2000, 779, 817.

⁴⁰⁷ Inwieweit dies bereits erfolgt ist, s. sogleich unten Teil 1 § 5 B V.

entscheidenden Faktoren, die zur Ausprägung eines bestimmten Kontrollsystems führen.

So kommen auch Untersuchungen, die die Systemcharakteristik und die Grundstrukturen der Corporate Governance in Europa auf Veränderungen und Angleichungen hin analysiert haben, zu dem Ergebnis, dass zwar einzelne rechtliche Annäherungen erfolgt sind, eine Angleichung der gesamten Systemcharakteristik bisher hingegen nicht stattgefunden hat⁴⁰⁸. Die entscheidenden nationalen Faktoren, die die Systemcharakteristik prägen, haben sich somit bisher nicht wesentlich verändert, obwohl es zu einer Angleichung einzelner Aspekte im Bereich der Unternehmensverfassung gekommen ist⁴⁰⁹.

Das bedeutet, dass es sich beim Wettbewerb der Gesetzgeber bis dato grundsätzlich nur dann um eine effektive Harmonisierungsmethode handelte, wenn keine pfadabhängigen Systemstrukturen betroffen waren.

Trotz dieser bisherigen Entwicklung wird aber zum Teil vermutet, dass langfristig gesehen eine Angleichung auch in diesen Bereichen nicht vollständig ausgeschlossen ist, da trotz der nach wie vor bestehenden nationalen Paradigmen die Marktkräfte auf Dauer gesehen stärker sein könnten⁴¹⁰.

Diese Einschätzung kann durch einige nationale Entwicklungen bestätigt werden. Während es zwar in einigen Bereichen wie der Mitbestimmung nach wie vor zu keinerlei Anpassungen gekommen ist⁴¹¹, sind bei anderen Aspekten, die die Corporate Governance Strukturen prägen, deutliche Veränderungen festzustellen. So ist in Deutschland in den letzten Jahren eine zunehmende Bedeutung der Kapitalmärkte für die Unternehmensfinanzierung zu verzeichnen, die auch Auswirkungen auf die

⁴⁰⁸ S. *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 184, die selbst von ihrem Ergebnis überrascht sind: „Gemessen an den Erwartungen, mit denen wir die Untersuchung der Frage aufgegriffen haben, ob es eine Angleichung der Corporate-Governance-Systeme in Europa gibt, erscheint uns das Ergebnis unserer (...) Analyse (...) erstaunlich in der Sache und auch erstaunlich in seiner Deutlichkeit. Wir hatten eine stärkere Angleichung vermutet.“; ebenso *Schmidt/Hackethal/Tyrell*, 8 *Journal of Financial Intermediation*, 36ff (1999).

⁴⁰⁹ S. *Heine/Stieglitz*, *Corporate Governance Systeme*, S. 34: „Es ist unbestritten, dass in den neunziger Jahren sich die Corporate Governance-Systeme der entwickelten Volkswirtschaften auch als Reaktion auf die Globalisierung verändert haben. Diese Veränderungen bleiben aber im Rahmen des jeweiligen gesellschaftsrechtlichen Paradigmas: Weder war ein radikaler Systemwechsel zu beobachten, noch ist die inkrementale Konvergenz der Governance-Systeme empirisch festzustellen.“

⁴¹⁰ Auf dieser Linie *Hopt*, ZGR 2000, 779, 817f; ähnlich *Grundmann/Mülbert*, ZGR 2001, 215, 219.

⁴¹¹ Dazu auch *Schmidt/Grohs*, in: Grundmann, S. 145, 164; zu dem Thema auch *Jürgens/Rupp*, *German System of Corporate Governance*, p. 45f, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

Aktionärsstruktur hatte⁴¹². Die Zahl der Anleger nahm zu und auch der Einfluss institutioneller Investoren ist inzwischen bedeutender⁴¹³. Folglich scheint ein Trend zum Abbau beherrschender Gesellschafterstellungen einzusetzen, durch den die Bedeutung des Shareholder Values weiter in den Vordergrund rückt⁴¹⁴. Damit ist eine Entwicklung des internen Kontrollsystems hin zum externen Modell festzustellen.

Durch diese neueren Tendenzen hat sich in Deutschland auch die Rolle der Banken verändert. Während diesen früher große Bedeutung bei der Unternehmensfinanzierung zukam, wird diese Aufgabe nun zunehmend von den Finanzmärkten wahrgenommen⁴¹⁵. Daneben sank die Anzahl der Bankenvertreter in den deutschen Aufsichtsräten⁴¹⁶, so dass sich auch diese Möglichkeit der Einflussnahme auf unternehmerische Entscheidungen verringert hat.

Folglich sind sogar bei diesen pfadabhängigen Strukturen zum Teil Veränderungen bemerkbar. Dass bei einigen Themen wie der Mitbestimmung bisher keinerlei Angleichungen stattgefunden haben, bedeutet lediglich, dass der Wettbewerbsdruck noch nicht groß genug war. Es ist aber nicht auszuschließen, dass es in Zukunft in diesem Bereich zu Anpassungen kommen kann. Die Grenze der Pfadabhängigkeit kann deshalb nicht als unumstößliche Beschränkung einer Rechtsangleichung durch den Wettbewerb gesehen werden. In diesen Bereichen wird eine Harmonisierung lediglich deutlich langsamer voran gehen. Sie ist aber auch bei diesen Aspekten durch einen Regulierungswettbewerb möglich, da dieser im Gegensatz zu einer zentral von der Kommission gesteuerten Angleichung durch die Marktkräfte verursacht wird und sich daher einfacher und effizienter durchsetzt.

V. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung

Die zuvor vorgenommene Analyse zum Vorliegen der Voraussetzungen für einen Wettbewerb der Gesetzgeber in Europa, kam zu dem Ergebnis, dass die Bedingungen

⁴¹² Dazu Pannier, Aktionärsrechte, S. 241; Jürgens/Rupp, German System of Corporate Governance, p. 24ff, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

⁴¹³ Davies, ZGR 2001, 268, 291.

⁴¹⁴ So Davies, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435, 454 (2000); Pannier, Aktionärsrechte, S. 241; Schmidt/Grohs, in: Grundmann, S. 145, 164; Mann, Corporate Governance Systeme, S. 217f; ähnlich Jürgens/Rupp, German System of Corporate Governance, p. 2, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

⁴¹⁵ S. Jürgens/Rupp, German System of Corporate Governance, p. 24, 32, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

⁴¹⁶ Näher Jürgens/Rupp, German System of Corporate Governance, p. 32f, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007.

für einen direkten Wettbewerb und einen Standortwettbewerb derzeit noch nicht ideal sind, wohingegen die Chancen eines Wettbewerbs um Kapital in der EU deutlich positiver zu beurteilen sind.

Diese Ergebnisse lassen sich durch Erfahrungen aus der Praxis bestätigen. Denn durchgehende Präferenzen in Bezug auf die rechtlichen Vorschriften eines Staates sind in Europa bei der Rechtsform der Aktiengesellschaft im Gegensatz zur GmbH derzeit nicht erkennbar⁴¹⁷. Außerdem sind zwar Abwanderungen von Unternehmen in Richtung bestimmter Standorte festzustellen - die Ursachen dafür liegen aber in erster Linie im Arbeitsrecht sowie den niedrigen Lohn- und Lohnnebenkosten und nicht in der Ausgestaltung des jeweiligen Gesellschaftsrechts⁴¹⁸.

Dagegen war der Wettbewerb um Kapital bei der Veränderung verschiedener gesellschaftsrechtlicher Vorschriften in den letzten Jahren einer der Hauptgründe⁴¹⁹. Viele Gesellschaftsrechtsreformen gingen auf die Forderung nach Erneuerungen der aktienrechtlichen Regelungen für mehr Wettbewerbsfähigkeit auf Kapitalmärkten zurück und wurden damit begründet⁴²⁰.

In diesem Bereich spielt neben dem Wettbewerb innerhalb Europas zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten auch vor allem der internationale Wettbewerb eine große Rolle. Da Kapitalmärkte, Wirtschaftsräume und Unternehmen global miteinander verbunden sind und sich gegenseitig beeinflussen⁴²¹, werden gesellschaftsrechtliche Anforderungen häufig nicht mehr nur auf nationaler oder europäischer Ebene entwickelt, sondern von internationalen Gremien und Großmächten wie den USA, die den Zugang zu ihren Märkten von bestimmten Voraussetzungen abhängig machen⁴²². Die europäischen Regierungen stehen daher unter Druck, die internationalen Vorgaben und Anforderungen einzuhalten, um für außereuropäische Investoren interessant zu bleiben und weiterhin genügend finanzielle Mittel zur Verfügung zu haben. Dieser

⁴¹⁷ Ausführlich dazu *Kieninger*, Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 196ff; *Merkt*, *RabelsZ* 59 (1995), 545, 567. Sie sind lediglich im Segment der GmbH festzustellen, in dem aufgrund des Fehlens von Mindestkapitalvorschriften ein Trend zur Übernahme der Vorschriften der englischen private limited company zu erkennen ist, s. *Kirchner/Painter/Kaal*, *ECFR* 2005, 159, 164; *Drury*, *Journal of Business Law*, 709, 740f (2005).

⁴¹⁸ S. auch *Reher*, *Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten*, S. 152.

⁴¹⁹ So *Wymeersch*, *ZGR* 2001, 294, 297; *Pannier*, *Aktionärsrechte*, S. 223f.

⁴²⁰ So zum Beispiel für Deutschland das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998, *BGBI. I* 1998, 786; siehe auch Begründung des Gesetzesentwurfes, BT-Drucksache 13/9712, S. 11f oder das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) vom 20.4.1998, *BGBI. I* 1998, 707 sowie für Großbritannien: Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law – For a Competitive Economy*, Final Report 2001.

⁴²¹ S. auch *Bolkestein*, *Corporate Governance*, p. 4, abrufbar unter http://europa.eu/press_room/index_en.htm, Stand: 24.1.2007; ähnlich *Cadbury*, 32 *Long Range Planning*, 12, 13 (1999); *Wymeersch*, *ZGR* 2001, 294, 307.

⁴²² Allgemein dazu *Wong*, in: *IFLR Guide to Corporate Governance*, p. 9ff.

internationale Wettbewerb hat in der Vergangenheit in vielen europäischen Nationen zu Veränderungen des Gesellschaftsrechts geführt⁴²³, wobei insbesondere auch der Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften beeinflusst wurde. Denn gerade im Bereich Corporate Governance werden gesellschaftliche Normen zunehmend international formuliert und praktiziert⁴²⁴. Gremien wie die OECD und die Weltbank gelten als wesentliche Beschleuniger, um global anwendbare Generalstandards zu entwickeln⁴²⁵. Dabei werden sie von aktiven Investoren vor allem aus den USA unterstützt, die den notwendigen Druck ausüben, damit bestimmte Corporate Governance Standards eingehalten werden⁴²⁶.

Die deutlichsten Angleichungen sind bei der Unternehmensverfassung von Aktiengesellschaften vor allem bei der Zusammensetzung des Leitungs- bzw. Überwachungsgremiums und der Vergütung der Direktoren zu erkennen. Daneben ist auch ein genereller Trend zur Harmonisierung der Aktionärsrechte festzustellen.

1. Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsorgans

Die meisten Annäherungen durch einen Wettbewerb der Gesetzgeber lassen sich bei den Vorschriften zur Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsorgans feststellen.

Ein erster großer Bereich betrifft hierbei die Unabhängigkeit von nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsräten. Nahezu alle europäischen Nationen besitzen Regelungen zur Unabhängigkeit von Direktoren⁴²⁷. Während aber einige sehr genau umschreiben, wann ein Direktor als unabhängig gilt und zum Teil sogar Kriterienkataloge diesbezüglich aufstellen⁴²⁸, sind andere nationale Vorgaben deutlich

⁴²³ So hat zum Beispiel die Entscheidung der USA, von Kapital suchenden ausländischen Gesellschaften die Einhaltung ihrer Rechnungslegungsstandards (US-GAAP) zu fordern, Veränderungen der nationalen Vorschriften in diesem Bereich in Europa herbeigeführt, näher dazu Möllers, AG 1999, 433, 435f; Ebke, in: FS Lutter, S. 17, 21.

⁴²⁴ S. Merkt, EuZ (2004), Nr. 3, 50, 51.

⁴²⁵ Strenger, DStR 2001, 2225, 2226.

⁴²⁶ Cadbury, 32 Long Range Planning, 12, 13f (1999).

⁴²⁷ Hertig/McCahery, Law Reforms in Europe, p. 16, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9; so zum Beispiel für Belgien, The Belgian Code on Corporate Governance, Principle 2 und 3 sowie Appendix A zu den Unabhängigkeitskriterien; für Norwegen, The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance, Ziffer 8; für Portugal, CMVM's Recommendations on Corporate Governance, Ziffer IV.6; für Frankreich, die AFG Recommendations sur le gouvernement d'entreprise, Ziffer II.B.1, alle abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴²⁸ So zum Beispiel für Belgien, The Belgian Code on Corporate Governance, Principle 2 und 3 sowie Appendix A zu den Unabhängigkeitskriterien; für Großbritannien, The Combined Code on Corporate Governance, Section A.3.1, beide abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

allgemeiner gehalten⁴²⁹. Trotz unterschiedlicher Schwerpunktsetzung ist aber generell überall der Trend zu einer verstärkten Bedeutung der „independence“ von Direktoren zu erkennen, der sich voraussichtlich auch in Zukunft weiter fortsetzen und zu einer weiteren Annäherung der Anforderungen führen wird.

Ein weiterer Bereich bei der Zusammensetzung des Gremiums betrifft die Bildung von Ausschüssen. Auch diesbezüglich ist überall in Europa die Tendenz zu Regelungen erkennbar, nach denen das Verwaltungs-/Aufsichtsorgan Aufgaben an kleinere Einheiten delegieren soll⁴³⁰. Unterschiede bestehen dabei aber noch beim Umfang der Vorschriften und den vorgesehenen Arten von Gremien. Während einige Nationen sich an der Aufteilung in Prüfungs-, Vergütungs- und Nominierungsausschuss orientieren, empfehlen andere nur generell, Ausschüsse zu bilden, ohne den jeweiligen Typ des Gremiums vorzugeben⁴³¹. Außerdem bestehen in einigen Ländern detaillierte Anforderungen zur Zusammensetzung und zu den Aufgaben der Ausschüsse⁴³², während dies in anderen Nationen in Europa ungeregt bleibt.

Eine Sonderstellung nimmt in diesem Zusammenhang der Prüfungsausschuss ein. Vorschriften zu dieser Ausschussart sind weit verbreitet und existieren nahezu überall in Europa⁴³³. Ursache dafür sind vor allem US-amerikanische Vorgaben. Denn in den USA wurde im Jahr 2002 das Sarbanes-Oxley-Act (SOA)⁴³⁴ verabschiedet, das auf

⁴²⁹ Zum Beispiel der portugiesische Kodex, CMVM's Recommendations on Corporate Governance, Ziffer IV.6, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴³⁰ S. auch *Hertig/McCahery*, Law Reforms in Europe, p. 16, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; so zum Beispiel für Frankreich, die AFG Recommendations sur le gouvernement d'entreprise, Ziffer II.B.2, 3; für Norwegen, The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance, Ziffer 7, 9; für Belgien, The Belgian Code on Corporate Governance, Principle 5 und Appendix C, D, E, alle abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴³¹ Der finnische Kodex des Central Chambers of Commerce Improving Corporate Governance of Unlisted Companies, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, enthält zum Beispiel nicht mal eine ganz eindeutige Aufforderung zur Ausschussbildung. Unter dem Punkt "The Board of Directors" empfiehlt er lediglich, die Aufgabenverteilung im Gremium schriftlich festzuhalten.

⁴³² So enthalten zum Beispiel The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, einerseits generelle Vorgaben zur Bildung von Ausschüssen (Recommendation 3.9ff) und andererseits detaillierte Vorschriften zum Nominierungs- (Recommendation 4.2ff), Vergütungs- (Recommendation 8.1ff) und Prüfungsausschuss (Recommendation 9.1ff).

⁴³³ S. *Hopt/Leyens*, Board Models, p. 19, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; so zum Beispiel für Portugal, CMVM's Recommendations on Corporate Governance, Ziffer IV.7; für Norwegen, The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance, Ziffer 9, beide abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴³⁴ Inhaltlich regelt es vor allem folgende Hauptbereiche: Schaffung eines Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB); Stärkung der Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer; verschärfte Anforderungen hinsichtlich des Audit Committees und besondere Pflichten des CEOs

Emittenten anwendbar ist, deren Aktien an einer US-amerikanischen Börse notiert sind⁴³⁵. Nach Section 301 SOA müssen alle Gesellschaften ein Audit Committee einrichten, wobei detaillierte Vorgaben zu dessen Zusammensetzung gemacht werden. Dadurch kam es bei den dort notierten europäischen Unternehmen zu einer Angleichung der Praxis hinsichtlich des Audit Committees. Da außerdem US-amerikanische und internationale Investoren das SOA als Best Practice für Gesellschaften betrachteten, in die sie investieren wollten, versuchten auch nicht notierte Unternehmen, die Vorgaben zu erfüllen⁴³⁶.

Dieser Angleichung im tatsächlichen Sinne folgte auch eine rechtliche Annäherung, da zahlreiche Nationen infolge dieser Entwicklung ähnliche Rechtsvorschriften zum Audit Committee erließen.

2. Vergütung der Direktoren und Aktionärsrechte

Auch in anderen Bereichen der Corporate Governance sind Angleichungstendenzen in Europa festzustellen.

So besteht insbesondere im Bereich der Vergütung der Trend zu Regelungen, die Unternehmen dazu verpflichten, die Gehälter der Direktoren offen zu legen⁴³⁷. Dadurch soll für Aktionäre und Gläubiger die erforderliche Transparenz geschaffen und unverhältnismäßige Zahlungen vermieden werden.

Daneben ist insbesondere bei den Mitgliedern der Unternehmensführung auch eine Entwicklung hin zu variablen Vergütungsanteilen festzustellen⁴³⁸. Vielfach wird empfohlen, einen bestimmten Teil des Gehalts an den Erfolg der Gesellschaft zu koppeln, um die Motivation der Direktoren zu erhöhen.

Auch auf dem Gebiet der Aktionärsrechte sind Annäherungen zu erkennen. Diese sind vor allem im Bereich der Stimmrechte festzustellen sowie bei der Behebung von Informationsproblemen durch die Einführung moderner Kommunikationsmittel⁴³⁹. In

(Vorstandsvorsitzenden) bzw. des CFOs (Finanzvorstands) sowie entsprechende Sanktionen bei Verstößen.

⁴³⁵ Näher dazu *Kamann/Simpkins*, RIW 2003, 183, 184.

⁴³⁶ So auch *Gruson/Kubicek*, AG 2003, 337.

⁴³⁷ S. dazu zum Beispiel für die Niederlande, The Dutch Corporate Governance Code, Ziffer II.2.9-II.2.14; für Österreich, Österreichischer Corporate Governance Kodex, Ziffer 29-31, beide abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴³⁸ So zum Beispiel für Österreich, Österreichischer Corporate Governance Kodex, Ziffer 27, 28; für die Niederlande, The Dutch Corporate Governance Code, Ziffer II.2.1-II.2.8, beide abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴³⁹ Genauer dazu *Pannier*, Aktionärsrechte, S. 227f; auch *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 227 (2003).

Deutschland und Großbritannien wurde zum Beispiel die Möglichkeit der Erteilung einer Vollmacht zur Stimmrechtsvertretung unter Nutzung elektronischer Kommunikationsmittel eingeführt⁴⁴⁰.

VI. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Die Rahmenbedingungen für einen Wettbewerb der Gesetzgeber sind in Europa bezüglich des direkten Wettbewerbs und des Standortwettbewerbs eher ungünstig. Dagegen liegen die Voraussetzungen für einen Kapitalwettbewerb weitgehend vor.

Der Regulierungswettbewerb ist als Angleichungsmethode durch die damit verbundene Möglichkeit der Innovation und Anpassung an nationale Besonderheiten positiv zu bewerten. Allerdings geht auch die Gefahr einer schädlichen Deregulierung damit einher. Begrenzt ist der Wettbewerb der Gesetzgeber in gewissem Rahmen durch pfadabhängige Strukturen in den Mitgliedsstaaten. In diesen Bereichen erfolgt selbst eine Harmonisierung durch die Marktkräfte nicht oder nur in geringem Maße.

In der Praxis hat der Kapitalwettbewerb in Europa im Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften bereits zu erheblichen Annäherungen geführt. Häufig wurde dies durch Entwicklungen auf internationalen Märkten angestoßen. Bezüglich der Organisationsverfassung der Gesellschaft lassen sich vor allem bei der Zusammensetzung des Gremiums Harmonisierungstrends erkennen. So kommt unabhängigen Mitgliedern eine stärkere Bedeutung zu und Ausschüsse – insbesondere das Audit Committee – werden immer üblicher. Auch bei Fragen des Gehalts und der Aktionärsrechte sind Annäherungen festzustellen.

Angleichungen durch den Wettbewerb fanden folglich in fast allen Bereichen der internen Struktur von Aktiengesellschaften statt, in denen die Kommission entweder vor kurzem Regelungen auf EU-Ebene erlassen hat oder in Zukunft plant. Von daher stellt der Regulierungswettbewerb die zentral gesteuerte Harmonisierung im Bereich der Corporate Governance zu einem gewissen Grad in Frage. Denn wenn dieselben oder zumindest vergleichbare Ergebnisse durch einen Wettbewerb auf nationalem Level erreicht werden können, bedarf es keines Eingreifens des Gemeinschaftsgesetzgebers. Zwar ist zu berücksichtigen, dass auch eine durch die Marktkräfte indizierte Annäherung der Corporate Governance nicht grenzenlos möglich ist, da ihr dieselben

⁴⁴⁰ S. für Deutschland das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 18.1.2001, BGBl. I 2001, 123; für Großbritannien, Companies Act 1985 (Electronic Communications) Order 2000.

pfadabhängigen Beschränkungen entgegen stehen wie den Regulierungen auf europäischem Level. Dennoch hat sich diese Methode in der Vergangenheit als sehr effektiv erwiesen, weshalb sie eine geeignete Alternative zur Harmonisierung auf EU-Ebene bildet.

C. Harmonisierung durch Corporate Governance Kodizes

Eine weitere Möglichkeit zur Angleichung der internen Struktur von Aktiengesellschaften bieten Corporate Governance Kodizes. Diese nicht bindenden, von Privaten erarbeiteten Regelwerke, die Grundsätze für eine gute Unternehmensführung aufstellen⁴⁴¹, sind weit verbreitet. Nahezu jede Nation in Europa verfügt über einen eigenen Kodex, wobei in vielen Mitgliedsstaaten sogar mehrere Regelwerke nebeneinander existieren⁴⁴². Um eine Angleichung der Unternehmensverfassung mit Hilfe dieser Codes zu erreichen, können entweder die nationalen Kodizes zueinander in Konkurrenz treten und so langfristig gesehen Annäherungen bewirken oder es besteht die Möglichkeit auf EU-Ebene ein einheitliches Regelwerk zu erlassen, einen so genannten Superkodex.

I. Voraussetzungen für eine Angleichung durch Corporate Governance Kodizes

Um durch Corporate Governance Codes eine effiziente Harmonisierung im Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften zu gewährleisten, ist es in erster Linie notwendig, dass diese relativ hohe Durchsetzungsraten aufweisen.

Denn Corporate Governance Codes sind freiwillige und unverbindliche Vorschriften⁴⁴³. Das macht sie zwar zu einem flexiblen Regelungsmechanismus für die Unternehmen. Aufgrund dieser Unverbindlichkeit eignen sie sich aber nur dann als Mittel zur Harmonisierung der Organisationsverfassung, wenn sie trotzdem überwiegend von den Gesellschaften befolgt werden. Das gilt sowohl für eine durch den Wettbewerb der Kodizes verursachte Angleichung als auch für eine Annäherung durch einen möglichen Superkodex.

Die diesbezüglichen Erfahrungen in Europa sind nicht ganz einheitlich.

⁴⁴¹ S. die Darstellungen zu Corporate Governance Codes oben Teil 1 § 3 C II.

⁴⁴² Eine Liste der bestehenden Regelwerke findet sich unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁴³ S. zur Rechtsnatur oben Teil 1 § 2 C II 1.

In Großbritannien zum Beispiel ist die Durchsetzung des Combined Codes zumindest bei mittleren und großen Gesellschaften sehr gut⁴⁴⁴. Es besteht ein hohes Befolgungslevel, da institutionelle Anleger dieses Regelwerk als Maßstab für ihre Beurteilung nehmen, wie effektiv die Unternehmensführung einer Gesellschaft ist.

Auch die Erfahrungen in Deutschland sind weitgehend positiv. Obwohl dem deutschen Corporate Governance Kodex bei seiner Einführung kein großer Erfolg vorhergesagt wurde⁴⁴⁵, werden von den DAX-Unternehmen im Schnitt 78,2 der 82 Empfehlungen des DCGK eingehalten⁴⁴⁶. Dies erstaunt insbesondere vor dem Hintergrund einer Untersuchung, die für Deutschland zu dem Ergebnis kam, dass die Befolgung des Corporate Governance Kodex keinen Einfluss auf die Kursentwicklung eines Unternehmens hat⁴⁴⁷. Findet aber die durch den Kapitalmarkt angenommene Selbstregulierung nicht statt, besteht für die Unternehmen nur ein geringer Anreiz, die Kodex-Empfehlungen zu befolgen, da sie in der Regel ihr Handeln am Börsenkurs ausrichten werden. Dennoch scheint alleine die Vorstellung, eine fehlende Befolgung könnte in irgendeiner Form für den Erfolg des Unternehmens hinderlich sein, bereits disziplinierende Wirkung zu haben.

Etwas anders sieht dagegen die Situation in Österreich aus, wo die Befolgung des dortigen Kodex deutlich niedriger ist. Nur 48% der Gesellschaften haben sich dem Regelwerk grundsätzlich verpflichtet, wobei es sich dabei ausschließlich um Unternehmen des Prime Marktes handelt⁴⁴⁸. Von diesen Unternehmen hält dabei nur ein einziges alle Regelungen des Codes ein⁴⁴⁹.

Dennoch lassen diese Ergebnisse den Schluss zu, dass die Befolgung der Kodizes in Europa nicht unerheblich ist. Zwar erreichen nicht alle Nationen ähnlich hohe Durchsetzungsraten wie Großbritannien und Deutschland. Trotzdem scheint der Druck zur Einhaltung groß zu sein, so dass damit zu rechnen ist, dass die „Compliance-Quoten“ weiterhin steigen werden. Ähnliches dürfte auch für einen potentiellen

⁴⁴⁴ Davies, ZGR 2001, 268, 278f; Steinat, in: Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht, S. 23; *Audit Committee Institute*, 2005 Reporting season: Company analysis, Mai 2006, p. 2ff, abrufbar unter <http://www.kpmg.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁴⁵ Die kritischen Prognosen zur Befolgung des DCGK basierten zum Großteil auf Erfahrungen mit dem Insiderhandels- und Übernahmekodex. Bei beiden handelte es sich um freiwillige Regelungen, die sich in der Praxis nicht durchsetzen konnten, weshalb man sie durch „hard law“ ersetzen, s. dazu ausführlich Ehrhardt/Nowak, AG 2002, 336, 343f.

⁴⁴⁶ S. v. Werder/Talaulicar, DB 2006, 849, 850.

⁴⁴⁷ Zu der Studie s. Nowak/Rott/Mahr, Kodex, S. 1ff; ähnliche Ergebnisse bei Bassen/Kleinschmidt/Prigge/Zöllner, Corporate Governance und Unternehmenserfolg, S. 30f.

⁴⁴⁸ Leitsmüller, Corporate Governance Kodex, S. 14, abrufbar unter <http://wien.arbeiterkammer.at>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁴⁹ Leitsmüller, Corporate Governance Kodex, S. 19, abrufbar unter <http://wien.arbeiterkammer.at>, Stand: 24.1.2007.

Superkodex auf EU-Ebene gelten. Insbesondere da ein solches Regelwerk dann von einem Gemeinschaftsorgan stammen würde, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Befolungsraten sehr gut wären.

Folglich sind die Rahmenbedingungen für eine Angleichung durch Corporate Governance Codes in Europa relativ günstig.

II. Vor- und Nachteile sowie Grenzen einer Harmonisierung durch Codes

Da die Regelungen in Corporate Governance Kodizes nicht zwingend sind, besteht für die Unternehmen grundsätzlich die Möglichkeit von den Vorgaben abzuweichen soweit dies im Interesse der Gesellschaft ist. Das macht die Regelwerke, die auf den nationalen Zusammenhang abgestimmt sind, zu einem flexiblen Angleichungsinstrument, mit dem die konkreten Besonderheiten des Einzelfalls berücksichtigt werden können⁴⁵⁰. Hinzu kommt, dass sie leicht abänderbar sind, so dass auf aktuelle Entwicklungen prompt reagiert werden kann. Dies erfolgt selbstverantwortlich durch die am Wirtschaftsleben Beteiligten⁴⁵¹, die zumeist am besten wissen, welche Aspekte besonders entscheidend sind. Treten die nationalen Kodizes außerdem zueinander in Konkurrenz, können sich durch diesen Wettbewerb neue Ideen entwickeln (Entdeckungsverfahren)⁴⁵² und dadurch innovative Veränderungen der internen Struktur von Aktiengesellschaften herbeigeführt werden.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass durch derartiges soft law keine absolute Durchsetzung von Regelungen erreicht werden kann, wie das bei einer Harmonisierung durch die europäische Gemeinschaft der Fall ist. Die Regelungen sind trotz des bestehenden Drucks durch Anleger und Kapitalmärkte freiwillig und werden in den seltensten Fällen zu 100% von den Unternehmen beachtet. Deshalb wird auch bei guten Befolungsraten eine tatsächliche Angleichung in der Praxis deutlich langsamer erfolgen als beim Erlass von Maßnahmen des EU-Gesetzgebers.

Dieser Nachteil der Harmonisierung durch Kodizes bildet zugleich die Grenze dieser Angleichungsmethode. Durch die Rechtsnatur von Corporate Governance Kodizes wird eine vollständige Angleichung nur in Ausnahmefällen erfolgen. Der Erfolg dieser Art

⁴⁵⁰ S. Pannier, Aktionärsrechte, S. 246; auch Cromme, in: Cromme, CG Report, S. 1, 2.

⁴⁵¹ S. Cromme, in: Cromme, CG Report, S. 1, 2.

⁴⁵² S. dazu bereits oben unter Teil 1 § 5 B III.

der Annäherung hängt somit vom Willen der Unternehmen ab, da Sanktionen bei einer Nichtbefolgung nur mittelbar über den Kapitalmarkt möglich sind. Insofern ist auch diese Harmonisierungsmethode in ihren Wirkungen begrenzt.

III. Bisherige Erfahrungen und mögliche weitere Entwicklungen bei der Angleichung der Unternehmensverfassung

1. Wettbewerb der Kodizes

Aufgrund der europaweiten Annäherung von Corporate Governance Kodizes und deren nicht unerheblichen Durchsetzungsraten liegen die theoretischen Voraussetzungen vor, um langfristig gesehen eine Harmonisierung der internen Struktur von Aktiengesellschaften in Europa durch einen Wettbewerb der Kodizes zu erreichen.

Dieses theoretische Ergebnis spiegelt sich in der Praxis auch bereits in gewissem Rahmen wider. Im Laufe der Jahre haben sich verschiedene Regelungen zur Corporate Governance durch den Wettbewerb deutlich angenähert. Hinsichtlich der einzelnen Bereiche, in denen Angleichungen bereits stattgefunden haben und weiter zu erwarten sind, ist auf obige Ausführungen zum Wettbewerb unter Teil 1 § 5 B V zu verweisen. Die dort genannten Annäherungen vollzogen sich zu einem großen Teil im Bereich der Corporate Governance Codes und nicht bei den gesetzlichen Regelungen. Dies gilt insbesondere für die Zusammensetzung des Gremiums und die Vergütung der Direktoren. Durch den fortbestehenden Druck der Kapitalmärkte sind in diesen Bereichen weitere Angleichungen zu erwarten, so dass diese Harmonisierungsmethode auch in Zukunft weiter erfolgreich sein kann.

2. Europäischer Superkodex

Eine andere denkbare Entwicklung in der Zukunft wäre die Verabschiedung eines europäischen Superkodex, also eines Kodex, der europaweit Geltung beansprucht. Die Kommission favorisierte bei ihren Überlegungen zur Angleichung der Corporate Governance zunächst den Entwurf eines derartigen Codes, da sie sich nach dem Scheitern der Strukturrichtlinie gerne mit einem eigenständigen europäischen Regelwerk schmücken wollte⁴⁵³. Inzwischen ist sie aber von diesem Vorhaben abgerückt. Denn nach ihrer Ansicht bringt die Entwicklung einer zusätzlichen

⁴⁵³ Wiesner, BB 2003, 213, 214.

Regelungsschicht neben den auf nationaler und internationaler Ebene ohnehin bestehenden Grundsätzen keinen wirklichen Nutzen mit sich⁴⁵⁴.

Mit dieser Entscheidung hat sie allerdings auch den Hauptvorteil dieses Regelungsinstruments außer acht gelassen. Denn positiv zu beurteilen wäre bei einem solchen einheitlichen Kodex vor allem die Transparenz, die europaweit dadurch geschaffen werden könnte⁴⁵⁵. Länderübergreifend tätige Unternehmen müssten sich nicht in jeder Nation mit anderen Corporate Governance Vorschriften auseinandersetzen, sondern hätten überall in Europa ein und denselben Kodex als Maßstab. Dadurch könnten Zeit und Kosten eingespart sowie gewisse Mindeststandards auf europäischer Ebene festgelegt und damit eine Vereinheitlichung der internen Struktur geschaffen werden.

Allerdings bestehen auf mitgliedsstaatlicher Ebene bereits zahlreiche Kodizes, die ohnehin große Ähnlichkeit aufweisen⁴⁵⁶. Bei den verbleibenden Unterschieden handelt es sich meist nur um Detailfragen oder sie beruhen auf den Verschiedenheiten der jeweiligen Kontrollsysteme. Das „Überstülpen“ einer europäischen Regelung würde dann aber die Gefahr der Bürokratisierung und Überregulierung mit sich bringen⁴⁵⁷. Davon abgesehen wäre es äußerst schwierig, den einzelnen nationalen Besonderheiten in einem einheitlichen Werk Rechnung zu tragen. Aufgrund der unterschiedlichen Systemzusammenhänge müssten lange Listen mit Ausnahmeregelungen geschaffen werden, um eine reibungslose Einordnung in das nationale Umfeld zu gewährleisten. Dies würde dann aber den eigentlichen Vorteil des Regelwerks, Transparenz zu schaffen, zunichte machen.

Daneben würde generell die Schaffung, Durchsetzung und Änderung des Kodex auf europäischer Ebene deutlich mehr Zeit und Aufwand in Anspruch nehmen als auf nationalem Level, was dem Corporate Governance Kodex dessen einfache Abänderbarkeit und Flexibilität nehmen würde. Diese Argumente unterstützen die Entscheidung der Kommission, zumindest derzeit kein derartiges Regelwerk zu entwickeln und statt dessen eher auf einen Wettbewerb der Kodizes zu setzen.

⁴⁵⁴ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 14, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007; dieser Ansicht auch *Bernhardt*, RIW 2004, 401, 406.

⁴⁵⁵ Gemäß *Kommission*, Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, Ziffer 3, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007, wird das Nebeneinander verschiedener nationaler Codes von Emittenten und Anlegern allerdings als unbedeutend eingestuft.

⁴⁵⁶ S. dazu oben unter Teil 1 § 5 C III 1.

⁴⁵⁷ Ähnlich *Wiesner*, BB 2003, 213, 214.

IV. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Die Voraussetzungen für eine Harmonisierung durch Corporate Governance Codes liegen in Europa weitgehend vor. Zwar lässt sich durch diese Angleichungsmethode keine absolute Annäherung schaffen, da die Regelungen gerade keinen zwingenden Charakter besitzen. Andererseits bieten sie dadurch aber den Mitgliedsstaaten Flexibilität, so dass diese die Regelwerke an nationale Bedürfnisse anpassen können.

Diverse Regelungen in Corporate Governance Codes haben sich bisher bereits durch den Wettbewerb der Kodizes angeglichen. Es ist zu erwarten, dass diese Entwicklung sich auch in Zukunft fortsetzt und zu weiteren Harmonisierungen führt. Inhaltlich sind dabei insbesondere auch die Bereiche der Corporate Governance umfasst, in denen die Kommission entweder bereits Regelungen erlassen hat oder weitergehende Vorschriften plant. Folglich bieten sich die Kodizes in gewissem Rahmen als Alternative zu einer zentral gesteuerten Harmonisierung an.

Dagegen sollte es auch in Zukunft nicht zu einem europäischen Superkodex kommen, da ein Überstülpen europäischer Regelungen den nationalen Kodizes deren Vorteile nehmen würde. Dies sieht derzeit auch die Kommission so.

D. Ergebnis zu den alternativen Harmonisierungsmethoden

Keine der drei alternativen Methoden zur Angleichung der Unternehmensverfassung bietet einen absoluten und idealen Weg zur Harmonisierung der Corporate Governance. Sie sind alle mit Nachteilen verbunden und in ihren Wirkungen beschränkt. In Kombination haben diese drei Instrumente aber dennoch bisher zu erheblichen Annäherungen der internen Struktur von Aktiengesellschaften geführt. Das Zusammenspiel der EuGH-Rechtsprechung, des Wettbewerbs und der Kodizes war derart effektiv, dass in vielen Bereichen in relativ kurzer Zeit deutliche Harmonisierungstrends festgestellt werden konnten, mit denen auch in Zukunft weiter zu rechnen ist. Folglich bieten diese Methoden eine verlässliche Alternative zu einer zentral gesteuerten Angleichung auf EU-Ebene. Sie lassen Zweifel an der Erforderlichkeit von europäischen Maßnahmen zur internen Struktur aufkommen. Zwar können zentral gesteuerte Vorschriften in der Regel schneller Ergebnisse herbeiführen und beschleunigen damit den Harmonisierungsprozess. Aber um eine pfadabhängige und unbürokratische Lösung zu erreichen, die die Interessen der Mitgliedsstaaten berücksichtigt, wäre es sinnvoller gewesen, zunächst eine Angleichung über die hier erörterten alternativen Methoden abzuwarten. Erst wenn diese an ihre Grenzen gestoßen

wäre und in verschiedenen Bereichen dennoch eine Harmonisierung für erforderlich gehalten würde, wären Maßnahmen auf EU-Ebene angebracht. In gewissem Rahmen wurde diese Linie bei der Offenlegung der Vergütung von Direktoren verfolgt. Nachdem Vorschriften zur freiwilligen Transparenz der Gehälter zum Teil von den Gesellschaften ignoriert wurden, kam es zur europäischen Empfehlung zu diesem Thema.

In anderen Bereichen hat sich die Kommission jedoch nicht für diesen Weg entschieden. So hat sie statt dessen unter anderem die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats⁴⁵⁸ erlassen, ohne die Entwicklungen in den Mitgliedsstaaten abzuwarten. Inwieweit dieses Regelwerk sich in den nationalen Rahmen einpasst und eine Verbesserung der Corporate Governance darstellt, wird im nächsten Teil dieser Arbeit erörtert. Abschließend lässt sich aber feststellen, dass die Kommission zumindest zu einem gewissen Grad auch auf alternative Angleichungsmethoden im Bereich der Corporate Governance hätte vertrauen können.

⁴⁵⁸ Empfehlung (2005/162/EG) der Kommission vom 15.2.2005 zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/ Aufsichtsrats, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

Teil 2: Die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern und den Ausschüssen

Die im Februar 2005 erlassene Empfehlung der Kommission regelt zahlreiche Corporate Governance Aspekte. Schwerpunktmäßig beschäftigt sie sich mit der Unabhängigkeit der Direktoren und den Ausschüssen des Gremiums. Aber auch andere Fragen wie die Leistungsbeurteilung oder die fachliche Kompetenz der Mitglieder werden behandelt.

Um zu bewerten, wie geeignet die Empfehlung der Kommission zur Angleichung der internen Struktur von Aktiengesellschaften ist, wird im Folgenden zunächst bei jedem einzelnen Aspekt die entsprechende Ausgangssituation in Deutschland und Großbritannien dargestellt. Darauf folgend werden einerseits die deutschen und britischen Regelungen miteinander verglichen sowie die Empfehlung mit der jeweiligen nationalen Vorschrift in Deutschland und Großbritannien. Abschließend erfolgt eine Bewertung der EU-Vorgaben, wobei vor allem auch die Kompatibilität mit nationalen Strukturen berücksichtigt werden soll.

§ 1 Allgemeines zur Empfehlung

Die Kommission hat sich in diesem Bereich der Corporate Governance gegen eine Richtlinie und für eine Empfehlung als Regelungsinstrument entschieden, wodurch sie eine deutliche Abgrenzung der neuen Vorschriften zur gescheiterten Strukturrichtlinie geschaffen hat. Die Wahl der Empfehlung als Regelungsinstrument ist dabei eher außergewöhnlich, da im Europäischen Gesellschaftsrecht bisher vor allem die Richtlinie vorherrschte⁴⁵⁹. Motiv für die Einführung einer Empfehlung war wohl in erster Linie ihre Flexibilität, die eine Anpassung an verschiedene nationale Gesetzesrahmen und Traditionen erlaubt⁴⁶⁰, da sie im Gegensatz zur Richtlinie oder Verordnung keine zwingende Regelung darstellt. Außerdem bedarf es keiner Einigung der Mitgliedsstaaten auf die Empfehlung⁴⁶¹, so dass die Kommission diese eigenständig durchsetzen konnte. Dadurch wurde ein mühsamer und zäher Verhandlungsprozess

⁴⁵⁹ S. Teil 1 § 2 E zu den einzelnen Richtlinien.

⁴⁶⁰ S. *Kommission*, Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, Ziffer 2.3, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁶¹ S. dazu den Wortlaut von Art. 211 EG, s. auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 3.

vermieden und Schwung in die Harmonisierung der internen Struktur von Aktiengesellschaften gebracht.

A. Unverbindlichkeit der Empfehlung

Die Empfehlung ist ihrem Charakter nach nicht bindend⁴⁶². Den Mitgliedsstaaten steht es frei, ob und inwieweit sie die europäischen Regelungen übernehmen. Bis Mitte des Jahres 2006 sollten sie der Kommission lediglich mitteilen, inwieweit eine Umsetzung der Anregungen erfolgt ist oder nicht⁴⁶³.

Dieser theoretischen Freiwilligkeit der Empfehlung stehen in der Praxis aber verschiedene Aspekte entgegen. Denn sowohl durch die Kommission selbst aber auch durch Investoren und Kapitalmärkte wird deutlich Druck ausgeübt, die Vorgaben dennoch einzuhalten.

I. Drohende Richtlinie bei Nichtbefolgung

Die Meinungen darüber, welche Konsequenzen es nach sich zieht, wenn die Empfehlung tatsächlich nicht oder nur teilweise von den Mitgliedsstaaten befolgt wird, sind derzeit noch geteilt. Während einige davon ausgehen, dass die bisherigen Aussagen der Kommission und die Einstellung des neuen Binnenmarktkommissars keine Rückschlüsse darauf zuließen, dass es bei mangelnder Umsetzung zu einem Richtlinienentwurf käme⁴⁶⁴, sind andere der Ansicht, es drohen in diesem Fall weitere Maßnahmen durch die Kommission⁴⁶⁵.

Für letztere Meinung und damit für den möglichen Erlass einer Richtlinie sprechen Entwicklungen in anderen Bereichen des europäischen Gesellschaftsrechts. So folgte zum Beispiel auf die Empfehlung zur Abschlussprüfung⁴⁶⁶ schließlich die Abschlussprüferrichtlinie⁴⁶⁷, da die unverbindliche Regelung nicht ausreichend von den Mitgliedsstaaten umgesetzt wurde.

Auch die Formulierungen der Empfehlung selbst lassen den Schluss zu, dass weitere Maßnahmen der Kommission folgen könnten. Erwägungsgrund 19 der Empfehlung

⁴⁶² S. Art. 249 Abs. 5 EG.

⁴⁶³ S. Ziffer 14 der Empfehlung.

⁴⁶⁴ Dieser Ansicht *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 3.

⁴⁶⁵ Dieser Ansicht *Hopt*, ZIP 2005, 461, 468; *Möllers*, Gesellschaftsrecht, Rn. 85; s. auch *Kommission*, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 4f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁶⁶ Empfehlung (2001/256/EG) der Kommission vom 15.11.2000, Mindestanforderungen an Qualitätssicherungssysteme für die Abschlussprüfung der EU, ABl. 2001 Nr. L 91, 91.

⁴⁶⁷ Richtlinie vom 17.5.2006 (2006/43/EG) über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, ABl. 2006 Nr. L 157, 87.

bestimmt, dass die Bedeutung von Aufsichtsräten/nicht geschäftsführenden Direktoren für die Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte und die Entwicklung solider Corporate Governance Verfahren sehr hoch ist, so dass die Umsetzung der Empfehlung in den Mitgliedsstaaten genau verfolgt werden sollte. Und auch Ziffer 14 der Empfehlung betont, dass die Kommission die Lage genau beobachten und auf Grundlage der Umsetzung die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen beurteilen wird. Diese Formulierungen verdeutlichen die Entschlossenheit der Kommission, den bisherigen Regelungen auch durch weitere Maßnahmen Nachdruck zu verleihen.

In der in nahem zeitlichen Abstand ebenfalls von der Kommission verabschiedeten Empfehlung zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung⁴⁶⁸ findet sich sogar die ausdrückliche Ankündigung, dass weitere Maßnahmen erwogen werden, wenn die Empfehlung nicht ausreichend umgesetzt wird⁴⁶⁹. Für die Empfehlung zu den unabhängigen Direktoren und zu den Ausschüssen wird im Ergebnis wohl nichts anderes gelten. Zwar wäre eine auf die Empfehlung folgende Richtlinie voraussichtlich inhaltlich nicht ganz so umfassend, da diesbezüglich eine Einigung der Mitgliedsstaaten erfolgen müsste⁴⁷⁰. Dennoch würden mit Sicherheit zahlreiche Aspekte der bisherigen Regelung erhalten bleiben.

II. Sonstiger Druck zur Durchsetzung

Neben den Konsequenzen, die von Seiten der Kommission bei fehlender Umsetzung drohen, sprechen auch andere Gründe gegen eine vollkommene Unverbindlichkeit der Empfehlung in der Praxis.

Zunächst besteht bereits ein gewisser Befolgungsdruck allein aufgrund der Tatsache, dass es sich bei der Empfehlung um ein Dokument der Kommission handelt⁴⁷¹. Dass die Regelung von einem Organ der EU erlassen wurde, verschafft ihr aus Sicht der Mitgliedsstaaten besonderes Gewicht und kann dafür sorgen, dass die Nationen möglichst weitgehend auf der vorgegebenen Linie bleiben. Andernfalls würden sie vom europäischen Leitbild abweichen, was in der Regel nicht in ihrem Interesse liegt.

⁴⁶⁸ Empfehlung (2004/913/EG) der Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. 2004 Nr. L 385, 55.

⁴⁶⁹ S. Präambel, Erwägungsgrund 11 der Empfehlung.

⁴⁷⁰ S. auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 3.

⁴⁷¹ S. dazu auch *Kommission*, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 4, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

Auch die Unternehmen selbst werden versuchen, die Regelungen zu befolgen. Entsprechen sie nämlich den europäischen Standards nicht, sind sie gegebenenfalls für andere europäische Börsen nicht akzeptabel⁴⁷². Dieser Druck der Kapitalmärkte kann zu einer weitgehenden Einhaltung der Vorschriften führen, selbst wenn keine verbindliche Richtlinie durch die EU geschaffen wird. Ein Weiteres werden institutionelle Investoren zur Umsetzung beitragen⁴⁷³, die sich ebenfalls weitestgehend an den europäischen Vorgaben orientieren werden.

Infolge der Rechtsprechung des EuGH sind schließlich auch die nationalen Gerichte gehalten, europäische Empfehlungen bei der Auslegung nationalen Rechts zu berücksichtigen⁴⁷⁴. Dadurch gewinnen die Anregungen der Empfehlung auch auf diesem Weg Einfluss in den nationalen Rechtsordnungen und dringen damit zunehmend in das Bewusstsein der Europäer. Dies führt dazu, dass die Vorschriften immer mehr als Standard guter Corporate Governance wahrgenommen werden und Abweichungen davon zu einer negativen Beurteilung führen.

B. Umsetzung durch Gesetz oder Corporate Governance Regelungen

Die Empfehlung eröffnet den Mitgliedsstaaten die Möglichkeit, zur Umsetzung der Vorgaben entweder gesetzliche Vorschriften zu entwerfen oder entsprechende Regelungen in ihre Corporate Governance Kodizes einzuführen⁴⁷⁵. Den Nationen steht es frei, sich für eine Variante zu entscheiden, da in der Empfehlung selbst keine Präferenzen genannt werden.

Vorteilhaft bei einer Umsetzung durch gesetzliche Regelungen ist, dass innerhalb eines Mitgliedsstaates einheitliche Vorgaben bestehen, von denen - im Gegensatz zu Corporate Governance Kodizes - grundsätzlich nicht abgewichen werden kann⁴⁷⁶. Dies ermöglicht eine konsequente Durchsetzung und macht die Empfehlungsregelungen zu verbindlichen Standards in den einzelnen Nationen.

Auf der anderen Seite sichert eine Umsetzung durch Corporate Governance Kodizes, wie dies zum Beispiel in Deutschland erfolgt ist, eine gewisse Flexibilität⁴⁷⁷. Die Unternehmen können sich die für ihre Struktur passenden Regelungen aussuchen und im Übrigen begründen, warum sie einen anderen Weg einschlagen. Insbesondere in

⁴⁷² S. zu diesem Problem *Hopt*, ZIP 2005, 461, 468.

⁴⁷³ *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 381.

⁴⁷⁴ S. dazu EuGH, Urteil vom 13.12.1989, Rs. C-322/88 (Grimaldi), Slg. 1989, I-4407, 4421 (Tz.18), s. auch schon Teil 1 § 1 C II 3.

⁴⁷⁵ S. Präambel, Erwägungsgrund 4 der Empfehlung.

⁴⁷⁶ Dazu *Wong*, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 12f.

⁴⁷⁷ S. *Wong*, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 13.

Anbetracht der Tatsache, dass die Empfehlung verschiedenste Arten von Aktiengesellschaften umfasst – von eher kleineren Familienbetrieben bis hin zu global operierenden Konzernen, von in Streubesitz stehenden Gesellschaften bis zu solchen, die von einem Großaktionär kontrolliert werden – erlaubt eine Umsetzung durch Kodizes eine Anpassung an die jeweiligen Bedürfnisse.

Von Nachteil ist dabei aber auf der anderen Seite, dass gegebenenfalls einige Aspekte der Empfehlung von den Unternehmen nicht berücksichtigt werden. In der Vergangenheit kam es immer wieder vor, dass bestimmte Forderungen von Corporate Governance Kodizes konsequent von den Gesellschaften ignoriert wurden, selbst wenn die Durchsetzungsrate der Codes insgesamt relativ hoch war⁴⁷⁸. So wurde zum Beispiel die im DCGK vorgesehene Offenlegung von Vorstandsgehältern von nur wenigen Unternehmen befolgt, bis es schließlich zur gesetzlichen Regelung kam⁴⁷⁹.

Dennoch bietet es sich aber an, zunächst auf freiwilligem Wege und durch Druck der Kapitalmärkte und Investoren zu einer weitgehenden Durchsetzung zu kommen. Bleibende Defizite können dann nach einiger Zeit immer noch durch eine gesetzliche Regelung in Angriff genommen werden. Dadurch wird den Unternehmen eine gewisse Umstellungsphase gewährt, in der sie sich an die zum Teil neuen Konzepte gewöhnen können.

C. Transparenz und Offenlegung

Um nationale Vorschriften durch Maßnahmen auf europäischer Ebene anzugleichen, sind verschiedene Methoden denkbar, mit denen einheitliche Standards erreicht werden können. Einerseits können Regelungen durch „klassische“ materielle Vorschriften erfolgen, also durch Verhaltensgebote und -verbote⁴⁸⁰. Solche unmittelbaren und direkten Regelungen dominierten über lange Zeit das Europäische Gesellschaftsrecht.

Andererseits besteht aber auch die Möglichkeit, statt dessen lediglich auf Information und Offenlegung zu setzen. Diese Methode wird als Publizitäts- und

⁴⁷⁸ Zur Durchsetzungsrate s. auch Teil 1 § 5 C I.

⁴⁷⁹ S. dazu die Erklärungen der *Bundesregierung*, Entwurf eines Gesetzes über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen vom 18.5.2005, S. 1, abrufbar unter <http://www.jura.uni-augsburg.de>, Stand: 24.1.2007; das Gesetz wurde inzwischen verabschiedet, s. Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen vom 3.8.2005, BGBl. I 2005, 2267; allgemein dazu Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 13.

⁴⁸⁰ S. Merkt, RIW 2004, 1, 5.

Informationsmodell⁴⁸¹ bezeichnet und wurde unter anderem vom EuGH und der Winter-Gruppe favorisiert⁴⁸².

Auch die Kommission hat sich über weite Strecken bei der Empfehlung für diese Variante entschieden. Sie setzt den Schwerpunkt auf die Transparenz unternehmensrelevanter Informationen und versucht dadurch bestimmte Corporate Governance Standards durchzusetzen. Dabei geht das Ausmaß der in der Empfehlung festgeschriebenen Offenlegungspflichten weit über die bisherigen Regelungen zumindest in Deutschland hinaus⁴⁸³.

Aus Sicht der Kommission ist an dieser Methode zunächst vorteilhaft, dass sich für Offenlegungserfordernisse auf europäischer Ebene in der Regel leichter ein Konsens finden lässt. Bloße Informationsanforderungen sind meist einfacher über die Grenzen hinweg durchzusetzen als materielle Vorschriften. Zwar war bei der Empfehlung eine Einigung der Mitgliedsstaaten ohnehin nicht erforderlich⁴⁸⁴. Dennoch lag es im Interesse der Kommission, Regelungen zu verabschieden, die die Zustimmung möglichst vieler Länder finden können. Das gilt erst recht, falls der Empfehlung langfristig gesehen doch eine Richtlinie folgen soll.

Offenlegungsanforderungen sind außerdem generell flexibler als materielle Vorschriften⁴⁸⁵. Sie räumen den Unternehmen größere Spielräume ein, da diese sich trotz konkreter Anforderungen mit guten Gründen gegen die EU-Vorgaben entscheiden können. Es wird dann Dritten überlassen, die publik gemachten Informationen zu werten. Diese Flexibilität ist insbesondere auch vor dem Hintergrund unterschiedlicher Corporate Governance Systeme sinnvoll.

Allerdings kann eine Flut an Aufklärungs- und Informationsvorschriften auch zu einem Überangebot führen, das für Anleger und Dritte schwer zu bewältigen ist⁴⁸⁶. Denn ein Übermaß an Offenlegung birgt die Gefahr, dass entscheidende Daten nicht wahrgenommen werden und Transparenz damit in ihre Gegenteil umschlägt⁴⁸⁷. Der

⁴⁸¹ Ausführlich dazu *Merkt*, EuZ (2004) Nr. 3, 50, 54ff; allgemein zum Informationsmodell, *Grundmann*, in: FS Lutter, S. 61ff.

⁴⁸² So *Merkt*, RIW 2004, 1, 6; *Wiesner*, BB 2003, 213; *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, S. 7, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁸³ *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1863, zu den Details s. unten bei den einzelnen Regelungen in Teil 2 § 3 und 34.

⁴⁸⁴ S. Art. 211 EG.

⁴⁸⁵ S. auch *Clement*, in: *Cromme*, CG Report, S. 5, 8.

⁴⁸⁶ *Wiesner*, BB 2003, 213, 214.

⁴⁸⁷ S. zu diesem Problem *Dammann*, RIW 2005, Heft 1, Die erste Seite.

beabsichtigte positive Kontrolleffekt kann so verloren gehen. Offenlegungsvorschriften können folglich als Mittel zur Harmonisierung nur effektiv sein, wenn sparsam von ihnen Gebrauch gemacht wird. Es muss für Anleger ohne Probleme möglich sein, die wesentlichen Informationen für sich herauszufiltern.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass sich Offenlegung allein in der Vergangenheit nicht immer als effizientes Disziplinierungsmittel erwiesen hat⁴⁸⁸, wie beispielsweise die Geschehnisse im Zusammenhang mit der Mannesmann-Übernahme gezeigt haben. Die viel kritisierte Millionenprämie für Herrn Esser wurde den Aktionären damals ganz offiziell im Börsenprospekt mitgeteilt⁴⁸⁹. Trotz dieser Offenlegung zog dies zu dem damaligen Zeitpunkt keine Konsequenzen nach sich.

Trotz dieser Nachteile ist es aber dennoch sinnvoll, zunächst auf die Transparenz von Informationen zu setzen statt gleich Ge- bzw. Verbotsnormen zu erlassen. Denn erweist sich die Offenlegung für bestimmte Bereiche nicht als ausreichend, besteht nach wie vor die Möglichkeit, materielle Vorschriften zu erlassen. Die Transparenzanforderungen erfüllen dann die Funktion eines Wegbereiters für weitergehende Maßnahmen.

Da es sich bei der Empfehlung der Kommission um die erste Vorschrift zu dem Themenbereich der Zusammensetzung des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrats handelt, bietet sich daher die Wahl des so genannten Informationsmodells zur Regelung an. Ob und inwieweit die Kommission mit ihren Transparenzvorschriften zum Teil über das Ziel hinaus geschossen ist, kann nur bei jedem einzelnen Punkt der Empfehlung beurteilt werden. Grundsätzlich erscheint das Publizitätsmodell aber als eine geeignete Möglichkeit zur Regelung.

D. Hoher Detailliertheitsgrad der Empfehlung

Die Empfehlung regelt zahlreiche Aspekte außerordentlich detailliert und umfangreich. Das gilt insbesondere für die Vorgaben zur Unabhängigkeit der Mitglieder sowie zu den Ausschüssen. Sie wurde deshalb zum Teil als „zentralgesteuerte Regulierungswelle“⁴⁹⁰ empfunden, die über ihr Ziel hinausschießt. Nach Meinung einiger Kritiker handelt es

⁴⁸⁸ *Bolkestein*, in: Cromme, CG Report, S. 73, 76 ist hingegen der Ansicht, dass es sich bei der Offenlegung generell um einen sehr effektiven und vom Markt vorgegebenen Weg handelt, um schnell Ergebnisse zu erreichen.

⁴⁸⁹ S. *Kuhr*, Ein verhängnisvoller Nachmittag, SZ-online vom 12.11.2004, abrufbar unter <http://www.sueddeutsche.de>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁹⁰ *Wiesner*, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite; kritisch zu den detaillierten Anforderungen auch *Clement*, in: Cromme, CG Report, S. 5, 9.

sich daher bei der Empfehlung im Ergebnis um einen europäischen Superkodex⁴⁹¹, obwohl sich die Kommission an sich gegen ein solches Regelwerk ausgesprochen hatte, um auf bestehende nationale Unterschiede in den Mitgliedsstaaten Rücksicht zu nehmen⁴⁹².

Trotz dieser Vorbehalte gegen detaillierte Regelungen wurde von der Kommission in vielen Bereichen offensichtlich eine Maximallösung angestrebt. Bei den Unabhängigkeitskriterien handelt es sich zum Beispiel um eine Ansammlung von Kriterien aus verschiedenen nationalen Kodizes, die in einer Liste zusammengefasst wurden⁴⁹³ und daher einen Umfang erreichen, der nationale Standards in den Schatten stellt.

Mit einer derart hohen Detaildichte können zwar generell viele Einzelfälle erfasst werden. Es besteht aber die Gefahr, bestimmte Konstellationen nicht mitzuregeln, die einer guten Unternehmensführung und –überwachung entgegenstehen. Dagegen ist es bei einer allgemeineren Regelung deutlich leichter, neu auftauchende Aspekte unter einen Punkt zu subsumieren. Auch erhält die an sich unverbindliche Empfehlung durch das hohe Ausmaß an Vorschriften eher den Charakter eines Gesetzes⁴⁹⁴.

Außerdem wurde teilweise argumentiert, dass die großen rechtlichen Unterschiede innerhalb Europas detaillierten Regelungen auf EU-Ebene ohnehin generell entgegen stünden⁴⁹⁵. Vor dem Hintergrund nationaler Rahmenbedingungen biete sich allenfalls die Festlegung allgemeiner Standards an, wie dies zum Beispiel mit den OECD Grundsätzen erfolgt ist⁴⁹⁶.

Andererseits aber bringt eine geringere Konkretisierung auch die Gefahr mit sich, dass die Vorschriften wenig greifbar und zwingend sind, so dass sich den Unternehmen Möglichkeiten zur Umgehung bieten. So wurden zum Beispiel die relativ unverbindlich formulierten Kodexempfehlungen in Deutschland für Defizite in der

⁴⁹¹ Wiesner, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite; BDI u.a., NZG 2004, 1052; Kommission, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 4, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007; Cromme, in: Cromme, CG Report, S. 25, 31.

⁴⁹² S. zu dieser Diskussion oben unter Teil 1 § 5 C III 2.

⁴⁹³ Näher Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1863.

⁴⁹⁴ Dazu Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 13.

⁴⁹⁵ S. Kommission, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 4, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁴⁹⁶ S. dazu Kommission, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 4, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

Unternehmensüberwachung verantwortlich gemacht⁴⁹⁷. Werden hingegen aussagekräftige konkrete Anforderungen festgelegt, sind die Gesellschaften unter Druck, den Vorgaben nachzukommen.

Zusammengefasst lässt sich deshalb festhalten, dass die Empfehlung zwar in einigen Bereichen mit ihren äußerst präzisen Anforderungen über ihr Ziel hinausschießt und sich diesbezüglich auch den Vorwurf der Bürokratisierung gefallen lassen muss. Davon abgesehen ist die Formulierung konkreter Anforderungen aber sinnvoll, um Umgehungen zu vermeiden und die Unternehmen bei Abweichungen zu Erklärungen zu zwingen.

E. Zusammenfassung

Die Entscheidung der Kommission, zum Themenbereich der Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsrats eine Empfehlung zu erlassen, beruhte wohl in erster Linie auf der Flexibilität und Unverbindlichkeit dieses Regelungsinstruments, für das darüber hinaus keine Einigung zwischen den Mitgliedsstaaten notwendig war.

Die Empfehlung wird aber faktisch in der Praxis doch eine gewisse Bindungswirkung entfalten. Denn die Formulierungen der Vorschrift selbst und Entwicklungen in anderen Bereichen des Europäischen Gesellschaftsrechts lassen den Schluss zu, dass weitere, zwingende Maßnahmen auf europäischer Ebene folgen werden, falls die Mitgliedsstaaten die Regelungen nicht ausreichend beachten. Auch der Druck der Kapitalmärkte und die vorgeschriebene Berücksichtigung in der Rechtsprechung der nationalen Gerichte wird die Empfehlung europaweit zum Corporate Governance Standard machen.

Die Empfehlung kann je nach den Bedürfnissen der Mitgliedsstaaten durch Corporate Governance Codes oder durch gesetzliche Normen Eingang in die nationalen Rechtsordnungen finden. Generell bietet es sich dabei an, zunächst freiwillige Regelungen anzuvisieren, um den Gesellschaften möglichst viel Freiraum zu belassen. Erst falls diese Vorschriften sich nicht durchsetzen, sollten zwingende Gesetzesnormen folgen.

Die Entscheidung, in der Empfehlung generell auf Transparenzvorschriften zu setzen statt materielle Regelungen aufzustellen, ermöglicht den Unternehmen einen gewissen Spielraum in ihren Entscheidungen, was aufgrund der individuellen Besonderheiten in

⁴⁹⁷ Näher dazu *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1808.

den Gesellschaften zu begrüßen ist. Denn falls sich die Offenlegung allein nicht als ausreichend erweist, besteht immer noch die Möglichkeit, nachträglich materielle Vorschriften zu erlassen.

Abschließend ist zu dem insgesamt hohen Detaillierungsgrad der Empfehlung anzumerken, dass dieser trotz einer gewissen Gefahr der Überregulierung sinnvoll erscheint, um den Regelungen einen konkreteren und dadurch zwingenderen Charakter zu verleihen und somit eine hohe Durchsetzungsrate zu erreichen.

§ 2 Unabhängigkeit

Ein Schwerpunkt der Empfehlung beschäftigt sich mit der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren. In der Empfehlung selbst wird dabei der Begriff „Unabhängigkeit“ allgemein definiert und es werden verschiedene Offenlegungsanforderungen aufgestellt. Im Anhang findet sich außerdem eine Liste mit Einzelkriterien, bei deren Vorliegen die Unabhängigkeit von Direktoren in der Regel ausscheiden soll.

A. Allgemeines

I. Bedeutung und Entwicklung des Konzepts der Unabhängigkeit von Direktoren

Forderungen nach der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren stammen ursprünglich aus dem angelsächsischen Raum⁴⁹⁸. Durch so genannte „independent outside directors“ sollten dort in erster Linie die Risiken der einheitlichen Struktur des Führungsgremiums mit einem starken Generaldirektor und einem häufig passiven Verwaltungsrat verhindert werden⁴⁹⁹. Eine Stärkung unabhängiger Mitglieder schien zu einer verbesserten, objektiveren Überwachung im monistischen System zu führen.

Dieser Trend wurde in anderen Nationen zunächst nicht nachvollzogen. So wurde zum Beispiel in Deutschland durch die dem dualistischen System eigene Trennung der Führungs- und Kontrollaufgaben über lange Zeit hinweg die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nicht als Problem wahrgenommen⁵⁰⁰. Allein die personelle Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat schien eine unbefangene Kontrolle zu gewährleisten, weshalb Aufsichtsratsmitglieder per se als unabhängig eingestuft wurden. Bei eventuellen Interessenkonflikten sah man die im Aktiengesetz vorgesehenen Instrumente der gerichtlichen Abberufung, der Stimmenthaltung sowie die Möglichkeit, problematische Themen ohne das betroffene Mitglied in Ausschüssen zu besprechen, als ausreichend an⁵⁰¹.

⁴⁹⁸ Schiessl, ZHR 167 (2003), 235, 244; Maul, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 4; Wymeersch, in: Comparative Corporate Governance, p. 1045, 1098.

⁴⁹⁹ Näher Kremer, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1028; Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1862.

⁵⁰⁰ Bender/Vater, DStR 2003, 1807; ähnlich Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1862.

⁵⁰¹ Götz, AG 1995, 337, 346.

Im Laufe der Jahre kam es aber zu einer Kehrtwende. Trotz unterschiedlicher Strukturen in den einzelnen Ländern breitete sich das Konzept der Unabhängigkeit überall in Europa aus. Anforderungen zur „independence“ wurden in zahlreiche Corporate Governance Kodizes in Europa aufgenommen⁵⁰² und das Thema gewann in der wissenschaftlichen Diskussion an Bedeutung. Der jeweilige Umfang der Regelungen unterschied sich aber meist deutlich. Während einige Nationen ausführliche Kriterienkataloge zur Unabhängigkeit erstellten, verzichteten insbesondere dualistische Nationen wie Deutschland zunächst auf konkrete Angaben.

II. Unabhängigkeit und Unternehmenserfolg

Die Empfehlung misst der Unabhängigkeit von Direktoren große Bedeutung bei und sieht darin ein wirkungsvolles Mittel, um die Geschäftsführung zu kontrollieren und die Interessen der Aktionäre zu schützen⁵⁰³. Im Ergebnis erhofft sich die Kommission dadurch, den Erfolg europäischer Unternehmen zu steigern.

Inwieweit durch eine Betonung der Unabhängigkeit dieses Ziel tatsächlich erreicht werden kann, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beurteilen. Rückschlüsse zur Effektivität dieses Konzepts lassen sich aber zumindest anhand von Erfahrungen in den USA und Großbritannien ziehen, wo unabhängige Direktoren schon seit längerer Zeit fester Bestandteil der Corporate Governance sind. Dort galten unabhängige Direktoren ursprünglich als Patentrezept für eine effiziente Managementkontrolle und damit für einen größeren Unternehmenserfolg. Da sich Unternehmenskrisen aber auch in diesen Ländern nicht verhindern ließen, hat sich die erste große Begeisterung inzwischen allerdings gelegt⁵⁰⁴. Infolge dieser ernüchternden Erfahrungen wurden vor allem in den USA verschiedene Studien durchgeführt, die versuchten, einen Zusammenhang zwischen unabhängigen Mitgliedern im Führungsgremium und dem Erfolg des Unternehmens nachzuweisen. Diese kamen allerdings zu keinem eindeutigen Ergebnis. So wurde zwar teilweise in den Studien festgestellt, dass zumindest eine etwas höhere Wahrscheinlichkeit in überwiegend unabhängig besetzten Verwaltungsräte besteht, unfähige Generaldirektoren schnell zu entlassen⁵⁰⁵ - eine zentrale Aufgabe der

⁵⁰² S. dazu die Ausführungen in Teil 1 § 5 B V 1 sowie *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1862; *Hopt/Leyens*, Board Models, p. 21f, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁵⁰³ S. Präambel, Erwägungsgrund 7 der Empfehlung.

⁵⁰⁴ So *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 237 (2003).

⁵⁰⁵ S. *Weisbach*, 20 Journal of Financial Economics, 431ff (1988); *Laux*, Board Independence, p. 15.

Direktoren, die sich auf den Unternehmenserfolg auswirken kann⁵⁰⁶. Andere Untersuchungen konnten dagegen keinen Zusammenhang zwischen einer großen Anzahl unabhängiger Mitglieder im Verwaltungsrat und dem Erfolg des Unternehmens nachweisen⁵⁰⁷. Im Gegenteil fanden sie sogar heraus, dass unabhängige Direktoren zur Erhöhung der Managementvergütung beitragen, da zumindest in der Zeit, in der unabhängige Direktoren in den Verwaltungsräten großer Unternehmen in den USA an Bedeutung gewonnen haben, die Gehälter für Generaldirektoren rasant angestiegen sind⁵⁰⁸.

Zwar ist unklar, inwieweit sich diese Forschungsergebnisse aus den USA auf Europa übertragen lassen, da die Ausgangssituation in der Europäischen Union aus verschiedenen Gründen anders ist als in den Vereinigten Staaten. Insbesondere muss auf unterschiedliche Corporate Governance Systeme Rücksicht genommen werden. Dennoch sollte bei einer Untersuchung der europäischen Empfehlung berücksichtigt werden, dass eine einseitige Orientierung an Unabhängigkeitskriterien ersichtlich kein Allheilmittel ist, um leistungsstarke Gesellschaften in Europa zu gewährleisten. Denn mit zunehmender Unabhängigkeit sinkt zum Teil die fachliche Kompetenz im Gremium⁵⁰⁹ und es wächst die Distanz der Direktoren zum Unternehmen⁵¹⁰, was ebenfalls zu Überwachungsdefiziten führen kann. Statt dessen wird wohl nur eine ausgewogene Kombination verschiedenster Aspekte den Erfolg eines Unternehmens ermöglichen.

B. Allgemeines Unabhängigkeitskonzept der Empfehlung

Die Empfehlung enthält neben den speziellen Kriterien im Anhang auch generelle Vorgaben zur Unabhängigkeit von Direktoren.

I. Deutschland

Das deutsche Aktiengesetz selbst enthält keine umfassenden Vorschriften zum Thema Unabhängigkeit, sondern behandelt lediglich Teilaspekte. So sind Einzelfälle, die Interessenkonflikte begründen können, in den §§ 105 und 114 ff AktG geregelt, die

⁵⁰⁶ S. Laux, Board Independence, p. 15; Bhagat/Black, in: Comparative Corporate Governance, p. 281, 284.

⁵⁰⁷ Bhagat/Black, in: Comparative Corporate Governance, p. 281, 291.

⁵⁰⁸ Bhagat/Black, in: Comparative Corporate Governance, p. 281, 283.

⁵⁰⁹ Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 14.

⁵¹⁰ S. Lieder, NZG 2005, 569, 574.

weiter unten detailliert behandelt werden⁵¹¹. Daneben sehen die §§ 124 Abs. 3 S. 3, 125 Abs. 1 S. 3 AktG vor, dass bei Wahlvorschlägen für den Aufsichtsrat unter anderem auch der ausgeübte Beruf des Kandidaten sowie eine eventuelle Mitgliedschaft in anderen Aufsichtsräten anzugeben sind. Mögliche Interessenkonflikte sollen dadurch offen gelegt werden. Außerdem eröffnet § 100 Abs. 4 AktG die Möglichkeit, in der Satzung der Gesellschaft weitere persönliche Voraussetzungen für die Aufsichtsratsmitglieder festzulegen, so dass auch konkrete Unabhängigkeitskriterien festgelegt werden können.

Der DCGK spricht das Thema Unabhängigkeit im Gegensatz zum Gesetz an mehreren Stellen direkt an. Bereits nach der alten Fassung des DCGK sollte gemäß Ziffer 5.4.1 Satz 1 bei den Vorschlägen zur Wahl der Aufsichtsratsmitglieder darauf geachtet werden, dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die hinreichend unabhängig sind. Durch Änderungen des Kodex im Sommer 2005 wurden die Regelungen erweitert und eine generelle Definition des Begriffs Unabhängigkeit eingeführt. Nun gilt nach Ziffer 5.4.2 Satz 2 ein Aufsichtsratsmitglied als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen Interessenkonflikt begründet. Auch sollen potenzielle Interessenkonflikte bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern beachtet werden⁵¹². Nach Ziffer 5.5.2 soll außerdem jedes Aufsichtsratsmitglied Interessenkonflikte, insbesondere solche, die auf Grund einer Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern entstehen können, dem Aufsichtsrat gegenüber offen legen. Über aufgetretene Interessenkonflikte und deren Behandlung soll der Aufsichtsrat in seinem Bericht an die Hauptversammlung informieren und wesentliche, nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds sollen zur Beendigung des Mandats führen⁵¹³.

II. Großbritannien

Das Companies Act 1985 enthielt keinerlei Regelungen zur Unabhängigkeit von Direktoren. Erst im neuen Companies Act 2006, das Anfang 2007 in Kraft getreten ist, sind erstmals in den Sections 170ff allgemeine Pflichten der Direktoren aufgelistet, bei deren Verstoß zivilrechtliche Konsequenzen wie Schadensersatz folgen können. Bei

⁵¹¹ S. Teil 2 § 2 D I und Teil 2 § 2 D II.

⁵¹² Ziffer 5.4.1 Satz 2 DCGK.

⁵¹³ Ziffer 5.5.3 Satz 1, 2 DCGK.

diesen Pflichten handelte es sich ursprünglich um nicht kodifiziertes „common law“, das aus Gründen der Übersichtlichkeit in das Companies Act integriert wurde. Unter anderem wird danach gefordert, dass Direktoren in ihrem Urteil unabhängig sein müssen⁵¹⁴ und Interessenkonflikte in Zusammenhang mit der Gesellschaft grundsätzlich vermeiden müssen⁵¹⁵. Es handelt sich bei diesen Vorgaben aber nur um sehr allgemein gehaltene Verhaltensstandards.

Die eigentlichen umfangreichen Vorschriften finden sich dagegen im englischen Combined Code, der sich ausführlich mit dem Thema Unabhängigkeit beschäftigt⁵¹⁶. Detaillierte Regelungen enthält insbesondere die Kriterienliste unter Section A.3.1, die konkrete Umstände nennt, die Interessenkonflikte begründen können. Daneben behandelt das Regelwerk das Thema aber auch allgemeiner. So sollen im Jahresbericht die unabhängigen nicht geschäftsführenden Direktoren durch den Verwaltungsrat bekannt gegeben werden⁵¹⁷. Der Verwaltungsrat soll außerdem bestimmen, ob ein Direktor charakterlich und in seiner Urteilsfähigkeit unabhängig ist und ob es Beziehungen oder Umstände gibt, die das Urteil des Direktors beeinträchtigen könnten⁵¹⁸. Darüber hinaus soll begründet werden, warum der Verwaltungsrat einen Direktor als unabhängig einstuft, wobei auch die zahlreichen Einzelkriterien, die in der Vorschrift genannt sind, in die Überlegungen einbezogen werden sollen⁵¹⁹.

III. Empfehlung

Die Empfehlung regelt das Thema Unabhängigkeit sehr ausführlich. Sie definiert in Ziffer 13.1, dass ein Mitglied der Unternehmensleitung als unabhängig gilt, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte. Auf einzelstaatlicher Ebene sollen unter Berücksichtigung der Leitlinien in Anhang II Kriterien für die Unabhängigkeit der Direktoren festgelegt werden, die Situationen identifizieren, in denen Interessenkonflikte normalerweise auftauchen können⁵²⁰.

⁵¹⁴ Section 173 Companies Act 2006.

⁵¹⁵ Section 175 Companies Act 2006.

⁵¹⁶ Allgemein zur Unabhängigkeit von Direktoren in Großbritannien *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 1.3.

⁵¹⁷ Section A.3.1 Satz 1 Combined Code.

⁵¹⁸ Section A.3.1 Satz 2 Combined Code.

⁵¹⁹ Section A.3.1 Satz 3 Combined Code.

⁵²⁰ Ziffer 13.2 Satz 1 der Empfehlung.

Was unter Unabhängigkeit konkret zu verstehen ist, bestimmt nach der Empfehlung der Verwaltungs-/Aufsichtsrat selbst - auch wenn alle auf einzelstaatlicher Ebene festgelegten Kriterien erfüllt sind, kann er zu dem Ergebnis kommen, dass ein Mitglied aufgrund besonderer Umstände nicht als unabhängig gilt⁵²¹.

Nach Ziffer 13.3 soll außerdem das Ergebnis der Prüfung, ob ein Mitglied als unabhängig gilt, offen gelegt werden. Daneben soll gemäß Ziffer 13.3.1 transparent gemacht werden, warum der Verwaltungs-/Aufsichtsrat ein Mitglied dennoch als unabhängig ansieht, selbst wenn die auf einzelstaatlicher Ebene festgelegten Kriterien nicht erfüllt sind. Die Gesellschaften geben auch jährlich bekannt, welche Mitglieder der Unternehmensleitung sie als unabhängig ansehen⁵²², und sollten, falls mehrere Unabhängigkeitskriterien das ganze Jahr hindurch nicht erfüllt sind, offen legen, aus welchen Gründen sie die betreffende Person dennoch als unabhängig einstufen⁵²³. Um die Richtigkeit der Angaben zur Unabhängigkeit zu gewährleisten, kann die Gesellschaft nach Ziffer 13.3.2 Satz 2 von den unabhängigen Mitgliedern der Unternehmensleitung verlangen, ihre Unabhängigkeit regelmäßig bestätigen zu lassen.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und der britischen Vorgaben

Sowohl in Deutschland als auch Großbritannien sind die wesentlichen Vorschriften zur Unabhängigkeit von Direktoren nicht im entsprechenden Aktiengesetz, sondern im jeweiligen Corporate Governance Kodex verankert. So sehen beide Nationen dort eine allgemeine Umschreibung des Begriffs „Unabhängigkeit“ vor. Diese Definition wird in Großbritannien noch durch eine Kriterienliste ergänzt, die in Deutschland bislang nicht existiert. Beide Länder enthalten auch Transparenzanforderungen für den Fall, dass ein Direktor nicht unabhängig ist. Allerdings muss sich in Deutschland ein Mitglied selbst offenbaren, wenn es Interessenkonflikten unterliegt, während in Großbritannien der Verwaltungsrat als Gesamtgremium bestimmt, ob ein Direktor als unabhängig einzustufen ist. Darüber hinaus bedarf es in Großbritannien auch einer Begründung, warum ein Mitglied als unabhängig gilt.

Zusammengefasst gehen daher die Vorschriften zur Unbefangenheit von Direktoren in Großbritannien auch nach den Änderungen des DCGK noch weiter als die deutschen Vorgaben. Vor allem die Existenz einer Kriterienliste zur Unabhängigkeit und die

⁵²¹ Auch das Gegenteil ist möglich, s. Ziffer 13.2 Satz 2, 3 der Empfehlung.

⁵²² Ziffer 13.3.1 Satz 3 der Empfehlung.

⁵²³ Ziffer 13.3.2 Satz 1 der Empfehlung.

Begründungspflicht bei einer Einstufung als unabhängig sind entscheidende Aspekte zur Vermeidung von Interessenkonflikten, die das deutsche System bisher nicht kennt.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Zwischen den deutschen Regelungen und der Empfehlung bestehen einige Reibungspunkte. Zwar hat sich der DCGK durch die letzten Änderungen der Kodexkommission bereits den europäischen Vorschriften angenähert, indem er nun auch eine allgemeine Unabhängigkeitsdefinition enthält. Diese bleibt aber etwas hinter den Empfehlungsvorgaben zurück, da sie Beziehungen zum Mehrheitsaktionär nicht berücksichtigt. Derartige Kontakte werden in Deutschland im Zusammenhang mit potentiellen Interessenkonflikten generell als weniger problematisch eingestuft⁵²⁴. Auch eine Liste mit den jeweiligen Einzelkriterien zur Unabhängigkeit kennt der DCGK nach wie vor nicht.

Die deutschen Regelungen folgen generell auch einem anderen Konzept, wenn es darum geht zu bestimmen, ob ein Mitglied als unabhängig einzustufen ist. Während in Deutschland das Mitglied selbst die Interessenkonflikte offen legen soll, setzt die Empfehlung wie die britische Regelung statt dessen auf das Gesamtgremium zur Bestimmung der Unabhängigkeit.

Da es keine Auflistung von Einzelkriterien zur Unabhängigkeit gibt, fehlt im DCGK auch eine Regelung, wonach der Aufsichtsrat selbst bei fehlender Erfüllung der Einzelkriterien von der Unabhängigkeit eines Direktors ausgehen kann. Außerdem gehen die Offenlegungs- und Transparenzanforderungen der Empfehlung generell über die deutschen Vorgaben hinaus, indem dort ausdrücklich ausgeführt wird, welche Begründungen transparent gemacht werden müssen⁵²⁵. Die deutsche Regelung sieht dagegen nur generell vor, dass die Hauptversammlung über Interessenkonflikte informiert werden soll. Weiter als die Empfehlung gehen die deutschen Regelungen hingegen in ihrer konkreten Forderung, dass es bei dauerhaften und ernsthaften Interessenkonflikten zu einer Beendigung des Mandats kommen soll.

Um der Empfehlung vollständig zu entsprechen, müssten die deutschen Regelungen folglich noch weiter abgeändert werden. Während einige Abweichungen von den Europavorgaben relativ marginal sind, bedürfte es in erster Linie einer Änderung dahingehend, dass nicht das einzelne Mitglied selbst, sondern der Aufsichtsrat

⁵²⁴ S. zu diesem Themenkomplex unter Teil 2 § 2 D III.

⁵²⁵ S. auch *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1862.

bestimmt, in welchen Fällen von Unabhängigkeit auszugehen ist. Außerdem wäre eine Erweiterung der Begründungspflichten erforderlich.

Die englischen Regelungen stimmen mit der Empfehlung hingegen weitgehend überein. Der Combined Code enthält eine allgemeine Definition des Begriffs der Unabhängigkeit, die allerdings etwas vager ist als in der Empfehlung selbst vorgesehen. Er zählt wie die Empfehlung Einzelkriterien zur näheren Bestimmung der Unabhängigkeit auf und es obliegt auch dem Verwaltungsrat selbst festzulegen, wann ein Mitglied als unabhängig gilt. Wie in der Empfehlung sollen unabhängige Mitglieder offen gelegt werden und gegebenenfalls auch die Gründe, warum sie als unabhängig eingestuft wurden. In kleinen Details geht die Empfehlung zwar hinsichtlich der Begründungsanforderungen etwas weiter und ist dort generell detaillierter. Grundsätzlich besteht aber weitgehende Übereinstimmung mit dem Combined Code, der allenfalls geringfügig abgeändert werden müsste, um der Empfehlung vollständig zu entsprechen.

V. Bewertung

1. Kriterienkatalog

Die Empfehlung enthält eine lange Liste von Einzelfällen, in denen von Interessenkonflikten bei Direktoren auszugehen ist. Angestrebt wird damit eine möglichst vollständige Erfassung problematischer Konstellationen, die einer Unabhängigkeit der Mitglieder entgegen stehen können.

Wie effektiv ein solches „Abhaken“ von Kriterienlisten in der Praxis tatsächlich ist, um die Unabhängigkeit der Direktoren zu sichern, lässt sich nicht ganz eindeutig beantworten.

Weitgehend einig sind sich die meisten Beobachter, dass es in der Praxis grundsätzlich auf die strukturelle, innere bzw. geistige Unabhängigkeit⁵²⁶ ankommt. Diese geistige Unabhängigkeit lässt sich jedoch nicht starr nach Kriterienkatalogen bestimmen, da es dabei um die innere Bereitschaft geht, Dinge nach bestem Gewissen und im Interesse der Gesellschaft zu tun⁵²⁷. Der Befund der inneren Unabhängigkeit ist aber von außen nicht feststellbar. Die persönliche Integrität und Objektivität der Direktoren stellt sich meist erst nach einiger Zeit heraus, wobei es dann häufig vom Standpunkt einer

⁵²⁶ Zur inneren Unabhängigkeit *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1031; *Peltzer*, NZG 2004, 509, 510; *Wiesner*, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite.

⁵²⁷ S. *Peltzer*, NZG 2004, 509, 510.

effektiven Überwachung aus schon zu spät sein kann. Deshalb ist man bei einer Bestimmung der Unabhängigkeit auf Symptome und Indizien angewiesen; im Englischen als so genannte „independence in appearance“ bezeichnet⁵²⁸. Beim von der Kommission vorgeschlagenen Kriterienkatalog handelt es sich um eine derartige Auflistung von Symptomen, die im Regelfall gegen eine Unabhängigkeit sprechen.

Zwar ist eine gewisse Gefahr der Überregulierung und Bürokratisierung bei diesem Abstellen auf Indizien nicht von der Hand zu weisen⁵²⁹. Außerdem wird es sicher einige Direktoren geben, deren geistige Unabhängigkeit trotz des Vorliegens mehrerer Negativkriterien gewährleistet ist. Letzterem Aspekt trägt die Empfehlung aber ohnehin durch ihr flexibles Begründungssystem bei Abweichungen Rechnung⁵³⁰. Und auch die Gefahr einer Überregulierung sollte in diesem Fall in Kauf genommen werden. Denn ein geringer Konkretisierungsgrad ermöglicht es den Unternehmen, missbräuchlich an Verhaltensmustern festzuhalten, die im Widerspruch zu den Grundsätzen guter Corporate Governance stehen. Bei Kriterienlisten erhöht sich hingegen der Druck zur Befolgung, da es schwierig sein kann, Abweichungen zu erklären. Da die Empfehlung neben dem Kriterienkatalog außerdem auch eine allgemeine Unabhängigkeitsdefinition enthält, auf die zurückgegriffen werden kann, wenn ein neuer Aspekt auftaucht, der durch die Einzelkriterien nicht umfasst ist, besteht auch keine Gefahr, dass unvollständige Listen zu Interessenkonflikten im Gremium führen können. Die allgemeine Definition dient dann vielmehr als Auffangtatbestand. Darüber hinaus liefert ein derartiger Katalog Anlegern und Investoren die Möglichkeit, sich schnell einen Überblick über die Unabhängigkeitsvoraussetzungen zu verschaffen.

Diese Gründe sprechen dafür, langfristig gesehen eine Liste mit Einzelkriterien auch in den deutschen Kodex aufzunehmen.

2. Autonomie des Gremiums bei der Festlegung der Unabhängigkeit

Nach der Empfehlung bestimmt wie in Großbritannien der Aufsichts-/Verwaltungsrat selbst, was generell unter Unabhängigkeit zu verstehen ist und ob ein einzelnes Mitglied als unabhängig gilt⁵³¹. Diese dem Gremium eingeräumte Autonomie wurde zum Teil sehr positiv beurteilt⁵³². Denn die Direktoren selbst können damit Umfang und Ausmaß

⁵²⁸ Peltzer, NZG 2004, 509, 510.

⁵²⁹ So die Kritik an den US-amerikanischen Vorgaben von Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1809.

⁵³⁰ S. dazu die Ziffern 13.2, 13. 3 der Empfehlung.

⁵³¹ Ziffer 13.2 Satz 2 der Empfehlung.

⁵³² So z.B. BDI u.a., NZG 2004, 1052, 1053; zur Selbstautonomie des Gremiums generell Seibt, DB 2003, 2107, 2110.

der Unabhängigkeitsanforderungen mit beeinflussen und so flexibel auf die Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens reagieren.

Problematisch ist dabei aber eine gewisse Missbrauchsgefahr. Um eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder in den eigenen Reihen zu gewährleisten, könnten Direktoren wider besseren Wissens als unabhängig eingestuft werden. Außerdem ist es nicht ausgeschlossen, dass durch die Kollegialität im Gremium Interessenkonflikte nur nachlässig erfasst werden, da jedes Mitglied wiederum auf die positive Einstufung als unabhängig durch die anderen Direktoren angewiesen ist. Im ungünstigsten Fall bedeutet dies, dass die Mitglieder bei der gegenseitigen Beurteilung der Unabhängigkeit generell „ein Auge zudrücken“ und Interessenkonflikte keine Konsequenz haben.

Dennoch erscheint die von der Kommission gewählte Variante aber im Vergleich zu alternativen Lösungsmöglichkeiten am geeignetsten.

Denn eine starre Bestimmung der Unabhängigkeit nach der Kriterienliste der Empfehlung ohne Ausweichmöglichkeiten für das Gremium würde den Unterschieden der Unternehmen nicht gerecht und wäre für die Praxis zu unflexibel. Eine Orientierung am deutschen Vorbild auf der anderen Seite, wonach es an den Mitgliedern selbst liegt, publik zu machen, ob Interessenkonflikte bestehen, eröffnet noch mehr Missbrauchsmöglichkeiten⁵³³. Denn die betroffene Person selbst wird am wenigsten von der eigenen Abhängigkeit überzeugt sein und es tunlichst unterlassen, Interessenkonflikte transparent zu machen⁵³⁴. Eine Einstufung durch die Aktionäre⁵³⁵ wäre schließlich zumindest in Nationen mit vielen Kleinaktionären mit praktischen Problemen verbunden. Denn diese stünden für die Beurteilung nicht regelmäßig zur Verfügung und besäßen nicht das notwendige Detailwissen.

Folglich stellt sich die Variante der Empfehlung als sinnvoller Kompromiss dar, insbesondere da die Gefahren eines Missbrauchs durch die in der Empfehlung geforderten Begründungspflichten weitgehend eingedämmt werden. Bei deutlichen Interessenkonflikten wird es für die Direktoren schwierig, eine nachvollziehbare Begründung für die Unabhängigkeit ihrer Kollegen zu liefern.

Die deutsche Kodexkommission sollte vor diesem Hintergrund eine Änderung der Vorschriften des DCGK in Richtung der Empfehlungsvorgaben erwägen, um dadurch

⁵³³ Näher zu diesem Problem *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807.

⁵³⁴ *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807.

⁵³⁵ Zu dieser Möglichkeit s. *Kommission*, Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, p. 5, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

eine verbesserte Behandlung von Interessenkonflikten zu erreichen. Die bisherigen Vorgaben in Deutschland ermöglichen keine ausreichende Kontrolle.

3. Offenlegungs- und Begründungspflichten

Die Empfehlung enthält genaue Offenlegungs- und Begründungspflichten in Bezug auf die Unabhängigkeit von Direktoren. Die Unternehmen müssen danach detailliert erklären, warum ein Mitglied als unabhängig eingestuft wird und die entsprechenden Ausführungen sind transparent zu machen. Dadurch werden die deutschen, aber auch in gewissem Rahmen die britischen Vorgaben deutlich erweitert.

Diese umfänglichen Transparenz- und Informationsanforderungen wurden zum Teil als zu weitgehend gerügt⁵³⁶. In Anbetracht der generellen Ausführlichkeit und der allgemein hohen Offenlegungs- und Begründungsvorgaben der Empfehlung⁵³⁷ lässt sich die Gefahr einer gewissen Überregulierung auch nicht von der Hand weisen. Denn die Kommission fordert mit ihren Regelungen eine Vielzahl von Erklärungen. Um diesen nachzukommen bedarf es eines hohen Verwaltungsaufwands seitens der Gesellschaften.

Jedoch haben die Anleger bei der Besetzung des Aufsichts-/Verwaltungsrats ein besonderes Informationsinteresse in Bezug auf die Unabhängigkeit der Mitglieder. Denn da die Empfehlung durch ihren nicht zwingenden Charakter auch Abweichungen ermöglicht, muss es für die Marktteilnehmer möglich sein, nachzuvollziehen, warum ein Mitglied als unabhängig eingestuft wird, selbst wenn die offiziellen Kriterien nicht erfüllt sind⁵³⁸. Würde die EU-Regelung keine derartige Begründungspflicht vorsehen, bestünde die Gefahr, dass die Anleger nicht nachprüfen könnten, ob ein Direktor fälschlicherweise vom Gremium als unabhängig eingestuft wurde⁵³⁹. Insofern bedarf es schon zur Kontrolle des Verwaltungs-/Aufsichtsrats derartiger Informations- und Publizitätspflichten, da nur so Missbrauchsmöglichkeiten vermieden werden können.

VI. Zusammenfassung

Obwohl Studien, die einen Zusammenhang zwischen der Unabhängigkeit von Direktoren und dem Erfolg von Unternehmen untersucht haben, zu keinem eindeutigen Ergebnis kamen, misst die Empfehlung diesem Thema große Bedeutung bei. Dabei geht sie in vielen Bereichen und insbesondere bei den Transparenzanforderungen deutlich

⁵³⁶ S. Maul, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 6.

⁵³⁷ S. dazu die allgemeinen Ausführungen in Teil 2 § 1 C und D.

⁵³⁸ Auf dieser Linie Lieder, NZG 2005, 569, 574.

⁵³⁹ Dazu Lieder, NZG 2005, 569, 574.

weiter als die deutschen Regelungen und überlässt es im Gegensatz zum DCGK dem Gesamtgremium und nicht dem einzelnen Mitglied selbst, einen Direktor als unabhängig einzustufen. Weitgehende Übereinstimmung bei den allgemeinen Unabhängigkeitsregelungen besteht hingegen zwischen der Empfehlung und dem Combined Code.

Der der Empfehlung angehängte Kriterienkatalog zur Unabhängigkeit kann Klarheit für die Investoren bringen und Druck zur Einhaltung bestimmter Standards ausüben. Zwar kommt es grundsätzlich vor allem auf die innere Unabhängigkeit der Direktoren an und nicht auf die Einhaltung strikter Kriterienlisten. Es ist aber äußerst schwierig, eine solche innere Unbefangenheit nachzuweisen, weshalb trotz der damit einher gehenden Formalisierung Anforderungslisten ein sinnvolles Mittel darstellen, das auch in Deutschland eingeführt werden sollte. Die Autonomie des Gremiums zur Bestimmung der Unabhängigkeit ist ebenfalls zu begrüßen, da somit Missbrauchsmöglichkeiten unterbunden werden und gleichzeitig Flexibilität für die Unternehmen geschaffen wird. Ähnliches gilt für die ausgiebigen Offenlegungs- und Begründungspflichten, die den Anlegern die Möglichkeit geben, nachzuvollziehen, ob das Gremium einen Direktor aus rechtmäßigen Gründen als unabhängig eingestuft hat und somit einen kontrollierenden Faktor darstellen.

C. Zahl unabhängiger Mitglieder

Bei den allgemeinen Vorschriften zur Unabhängigkeit der Direktoren spielt auch die geforderte Anzahl der Mitglieder, die frei von Interessenkonflikten sein müssen, eine große Rolle.

I. Deutschland und Großbritannien

In Deutschland existierte bis zum Sommer 2005 keine Regelung, die Vorgaben zu einer bestimmten Anzahl von unabhängigen Mitgliedern im Aufsichtsrat machte. Der Corporate Governance Kodex sah in Ziffer 5.4.1 lediglich vor, dass überhaupt hinreichend unabhängige Mitglieder im Aufsichtsrat vorhanden sein sollten, ohne konkrete Zahlen vorzugeben. In der Fassung des DCGK vom 2.6.2005 fügte die Kodexkommission aber in Ziffer 5.4.2 Satz 1 zumindest den Passus ein, dass eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder dem Aufsichtsrat angehören sollte.

Deutlich konkreter sind die Vorgaben in Großbritannien. Dort legt Section A.3.2 Satz 1 des Combined Codes fest, dass mindestens die Hälfte des Verwaltungsrats aus unabhängigen nicht geschäftsführenden Mitgliedern bestehen soll, wobei der Vorsitzende nicht mitgerechnet wird. Bei kleinen Unternehmen genügt es hingegen, wenn mindestens zwei nicht geschäftsführende Direktoren unabhängig sind⁵⁴⁰.

II. Empfehlung

Die Empfehlung äußert sich insgesamt eher vage zu diesem Aspekt. Ziffer 4 fordert lediglich, dass eine ausreichende Zahl unabhängiger nicht geschäftsführender Mitglieder dem Aufsichts-/Verwaltungsrat angehören sollen, um sicherzustellen, dass mit Interessenkonflikten, in die Mitglieder der Unternehmensleitung involviert sind, ordnungsgemäß verfahren wird.

Die Vorschrift ist laut Erwägungsgrund 8 der Empfehlung in Anbetracht der unterschiedlichen Rechtssysteme bewusst offen gehalten. Die Kommission hat davon Abstand genommen, eine bestimmte Anzahl unabhängiger Mitglieder für das Gremium vorzuschreiben. Sie sieht lediglich für die einzelnen Ausschüsse eine derartige Regelung im Anhang I der Empfehlung vor.

III. Vergleich

Bei einem Vergleich der deutschen und britischen Situation ist festzustellen, dass der Combined Code mit seinen Vorgaben einen Schwerpunkt auf die Anzahl der unabhängigen Mitglieder setzt und dadurch deutlich strengere Maßstäbe für die Unternehmen aufstellt als der DCGK. Er enthält relativ umfangreiche und weitgehende Regelungen, die in dieser Form in Deutschland nicht existieren, wo infolge des dualistischen Systems eine Mindestanzahl unabhängiger Mitglieder nicht im selben Maß erforderlich schien.

Betrachtet man die nationalen Vorschriften im Verhältnis zur Empfehlung, ist festzustellen, dass nach den letzten Angleichungen durch die deutsche Kodexkommission zwischen der Empfehlung und dem DCGK keinerlei Reibungspunkte bestehen, da die Formulierungen nur in Nuancen voneinander abweichen. Weitere Angleichungen sind deshalb aus deutscher Sicht nicht erforderlich. Die englische Regelung geht dagegen über die Empfehlung hinaus, da sie konkrete

⁵⁴⁰ Section A.3.2 Satz 2 des Combined Codes.

Vorgaben zur Anzahl der unabhängigen Mitglieder macht und eine Sonderregelung für kleine Unternehmen enthält.

IV. Bewertung

Die Empfehlung hat sich bewusst gegen die Festlegung einer bestimmten Prozentzahl von unabhängigen Direktoren entschieden und ist damit ausnahmsweise nicht den englischen Vorgaben gefolgt. Sie lässt statt dessen durch eine offene Formulierung Spielraum für die einzelnen Mitgliedsstaaten.

Gegen dieses Vorgehen einzuwenden ist, dass diese Flexibilität das Prinzip der Unabhängigkeit unter Umständen untergraben kann. Denn die Formulierung, es solle eine „ausreichende Zahl“ unabhängiger Mitglieder im Verwaltungsrat präsent sein, ist sehr dehnbar und kann von den Unternehmen missbraucht werden. Durch konkrete Vorgaben wie im Combined Code⁵⁴¹ oder aber auch zum Beispiel im französischen Kodex „Recommandations sur le gouvernement d’entreprise“, wonach ein Drittel der Direktoren unabhängig sein soll⁵⁴², werden solche Schlupflöcher für die Unternehmen hingegen geschlossen.

Andererseits wurde aber zum Beispiel die britische Regelung als zu starr und unflexibel für das Wirtschaftsleben kritisiert⁵⁴³, da für die Gesellschaften keinerlei Freiheit zur individuellen Gestaltung bestehe. Diesen Vorwurf vermeidet die Empfehlung, indem sie den Mitgliedsstaaten und den Unternehmen Freiräume schafft und Überregulierungen vermeidet.

Davon abgesehen wird die Anzahl der unabhängigen Mitglieder indirekt ohnehin durch die Empfehlungsvorgaben für die Ausschüsse beeinflusst. Sowohl für den Prüfungs-, Nominierungs- als auch Vergütungsausschuss schreibt die Empfehlung vor, dass die Mehrheit der Mitglieder dort unabhängig sein soll⁵⁴⁴. Sie äußert sich also im Gegensatz zum Gesamtgremium ausdrücklich zur Anzahl. Dies hat zwangsläufig aber auch Einfluss auf die Gesamtzusammensetzung⁵⁴⁵. Denn um die Quote in den Ausschüssen zu halten, werden zahlreiche unabhängige Mitglieder auch im Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrat notwendig sein.

⁵⁴¹ „mindestens die Hälfte“.

⁵⁴² S. Ziffer B.1 des französischen Kodex, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁵⁴³ Zinser/Spreng, ZVglRWiss 2004, 401, 412.

⁵⁴⁴ S. Anhang I Ziffer 2.1.2, 3.1.2 und 4.1 der Empfehlung.

⁵⁴⁵ S. auch Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1865.

Teilweise wird außerdem davon ausgegangen, dass die Formulierung der Empfehlung trotz ihrer vordergründigen Offenheit tatsächlich doch genaue Vorgaben zu einer Quote der unabhängigen Mitglieder mache. Denn die Empfehlung geht von einer ausreichenden Zahl unabhängiger Direktoren aus, wenn sichergestellt ist, dass mit Interessenkonflikten ordnungsgemäß verfahren werden kann. Das setzt nach Ansicht von *Maul* grundsätzlich eine Mehrheit unabhängiger Mitglieder im Gremium voraus, da diese ansonsten von den abhängigen Direktoren überstimmt werden könnten⁵⁴⁶. Dies würde aber bedeuten, dass durch die Hintertür doch eine bestimmte Quote unabhängiger Mitglieder eingeführt würde. Die Erläuterungen der Kommission in den Erwägungsgründen lassen aber andere Rückschlüsse zu. Gewollt war wohl tatsächlich eine flexible Regelung, die den Besonderheiten der nationalen Rechtsordnungen gerecht wird⁵⁴⁷. Das Herausbilden konkreter Quoten sollte statt dessen dem Wettbewerb der Gesetzgeber überlassen werden.

Die Kommission geht mit dieser offenen Formulierung den richtigen Weg, da sich konkretere Angaben in Anbetracht der hohen Vorgaben für die Ausschüsse erübrigen. Dadurch überlässt sie den Nationen einen gewissen Spielraum, der vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Corporate Governance Strukturen sinnvoll ist.

D. Einzelkriterien

Die Empfehlung enthält eine Liste von Einzelkriterien, die bestimmte Situationen beschreiben, bei denen grundsätzlich davon ausgegangen wird, dass ein Mitglied als nicht unabhängig gilt.

I. Wechsel von der Unternehmensleitung in die Unternehmenskontrolle

Ein erster Punkt dieses Kriterienkataloges behandelt den direkten Wechsel eines Direktors von der Unternehmensleitung in die Unternehmenskontrolle.

1. Deutschland

Im deutschen Aktiengesetz existiert keine ausdrückliche Regelung zum direkten Wechsel eines Mitglieds vom Vorstand in den Aufsichtsrat. § 105 Abs. 1 AktG bestimmt lediglich, dass ein Aufsichtsrat nicht zugleich Vorstandsmitglied, dauernder

⁵⁴⁶ S. *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 4.

⁵⁴⁷ S. dazu auch *Kommission*, Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors, Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General, Mai 2004, p. 7f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

Vertreter eines Vorstandsmitglieds, Prokurist oder zum gesamten Geschäftsbetrieb ermächtigter Handlungsbevollmächtigter der Gesellschaft sein kann. Vor dem Hintergrund dieser Vorschrift wurde zum Teil gefordert, dass mangels ausdrücklicher Regelung eine analoge Anwendung der §§ 105 Abs. 1, 319 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 AktG angebracht sei und damit ein direkter Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat nicht in Frage komme⁵⁴⁸. In Rechtsprechung und Literatur wurde aber das Vorliegen einer planwidrigen Regelungslücke und damit eine analoge Anwendung verneint⁵⁴⁹, da der Gesetzgeber sowohl im Zuge des Transparenz- und Publizitätsgesetzes⁵⁵⁰ als auch bei der Realisierung des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts⁵⁵¹ darauf verzichtet habe, das alt bekannte Problem zu regeln und dies statt dessen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex überlassen habe⁵⁵².

Der DCGK bestimmt in Ziffer 5.4.2 Satz 3, dass darauf geachtet werden soll, dass dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands angehören. Bis zum Juni 2005 gab es auch keine weiteren Vorgaben. Dann führte die Kodexkommission aber im Rahmen der Erneuerungen des DCGK die Regelung ein, dass der Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses nicht die Regel sein sollte und dass eine entsprechende Absicht der Hauptversammlung gegenüber besonders begründet werden soll⁵⁵³.

In der Praxis ist es in Deutschland durchaus üblich, dass ehemalige Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat derselben Gesellschaft wechseln. So sind in 62% der DAX-30-Gesellschaften zwischen ein und drei ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat vertreten, wobei davon wiederum bei 28% ein, bei 31% zwei und in einem Unternehmen sogar drei ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat sitzen⁵⁵⁴. Auffallend ist vor allem, dass die ehemaligen Vorstandsvorsitzenden nahezu

⁵⁴⁸ Ausführlich dazu *Lange*, NZG 2004, 265, 268f.

⁵⁴⁹ LG München I, Urteil vom 15.04.2004, DB 2004, 1090, 1091; *Segna*, DB 2004, 1135, 1136.

⁵⁵⁰ Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681.

⁵⁵¹ Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22.9.2005, BGBl. I 2005, 2802.

⁵⁵² *Segna*, DB 2004, 1135, 1136.

⁵⁵³ Ziffer 5.4.4 DCGK n.F.

⁵⁵⁴ *Spencer Stuart*, Board Index 2004, Deutschland, S. 22, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007; nach anderen Untersuchungen sind nur in einem Drittel der Gesellschaften ehemalige Vorstände vertreten s. *Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 585.

ausnahmslos auch den Aufsichtsratsvorsitz übernehmen⁵⁵⁵ und dies häufig selbst dann, wenn der Rückzug aus der operativen Führung in Zusammenhang mit Misserfolgen stand⁵⁵⁶. Daher befanden sich Anfang 2004 die Hälfte der Kontrollorgane der Dax-30-Unternehmen unter der Führung eines ehemaligen Vorstandsvorsitzenden⁵⁵⁷.

2. Großbritannien

Auch der englische Kodex enthält zu diesem Problem eine ähnliche Regelung, die allerdings nur auf den jeweiligen Vorsitzenden abstellt. Section A.2.2 Satz 2 des Combined Codes legt fest, dass der Generaldirektor (CEO) nicht Verwaltungsratsvorsitzender (Chairman) derselben Gesellschaft werden soll. Falls dies aber ausnahmsweise doch der Fall ist, soll der Verwaltungsrat bedeutende Aktionäre zuvor davon informieren und seine Gründe dafür gegenüber den Aktionären und im nächsten Jahresbericht darlegen⁵⁵⁸.

Auch in Großbritannien kommt es häufiger zu einem Wechsel von der Unternehmensleitung in die Kontrollfunktion derselben Gesellschaft. So stellte der Higgs Report fest, dass in der Praxis 24% der FTSE 100 Gesellschaften über einen Verwaltungsratsvorsitzenden verfügen, der früher der Generaldirektor desselben Unternehmens war⁵⁵⁹.

3. Empfehlung

Die Empfehlung differenziert beim Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat bzw. vom geschäftsführenden zum nicht geschäftsführenden Direktor danach, ob es sich bei der Person um den jeweiligen Vorsitzenden oder ein normales Mitglied handelt. Sie bestimmt in Ziffer 3.2 Satz 1, dass die früheren bzw. aktuellen Geschäftsführungsaufgaben des Verwaltungsrats-/Aufsichtsratsvorsitzenden seine Fähigkeit zur objektiven Wahrnehmung seiner Aufsichtsfunktionen nicht beeinträchtigen dürfen. Deshalb soll der für die Geschäftsführung verantwortliche

⁵⁵⁵ S. Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 585; dazu auch Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 10.

⁵⁵⁶ Beispiele dazu bei Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1808; anderer Ansicht ist Reichelt, Institution des Aufsichtsrats, S. 194, nach dessen Meinung ohnehin nur erfolgreiche Vorstände in den Aufsichtsrat wechseln.

⁵⁵⁷ Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1808; DSW, Abstimmungsgrundsätze, S. 1, abrufbar unter <http://www.dsw-info.de>, Stand: 24.1.2007.

⁵⁵⁸ Section A.2.2 Satz 3 des Combined Codes.

⁵⁵⁹ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 18, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

Generaldirektor bzw. Vorstandsvorsitzende nicht sofort den Posten des Verwaltungsrats-/Aufsichtsratsvorsitzenden übernehmen⁵⁶⁰. In den Fällen, in denen eine Gesellschaft sich dennoch zu diesem Schritt entscheidet, sollte dies von Informationen über getroffene Schutzvorkehrungen begleitet sein⁵⁶¹.

Anders stellt sich die Situation dagegen für sonstige Vorstandsmitglieder/geschäftsführende Direktoren dar. Deren Wechsel in den Aufsichtsrat bzw. zum nicht geschäftsführenden Mitglied versucht die Empfehlung nicht generell zu unterbinden. Nach Ziffer 1 a) des Anhangs II der Empfehlung gilt aber ein nicht geschäftsführender Direktor bzw. ein Aufsichtsratsmitglied grundsätzlich nicht als unabhängig, wenn es gleichzeitig geschäftsführendes Verwaltungsrats- bzw. Vorstandsmitglied der Gesellschaft oder einer verbundenen Gesellschaft ist oder ein solches Amt in den letzten fünf Jahren ausgeübt hat.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Sowohl in Deutschland als auch in Großbritannien wird das Thema des direkten Wechsels von der Führungs- in die Überwachungsposition im Kodex behandelt. Beide Nationen sprechen sich gegen ein solches Vorgehen aus, wobei sich dies in Großbritannien nur auf den Wechsel vom Generaldirektor zum Verwaltungsratsvorsitzenden bezieht, während in Deutschland darüber hinaus auch der Wechsel des „normalen“ Vorstands zum Aufsichtsratsvorsitzenden erfasst wird sowie ein Wechsel in den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses. Der DCGK geht damit in diesen Punkten weiter als die britische Regelung, die den Schwerpunkt auf den in Großbritannien extrem einflussreichen CEO setzt. Allerdings ist die deutsche Formulierung, nach der ein direkter Wechsel „nicht die Regel sein“ sollte, schwächer und recht vage im Vergleich zu der britischen Forderung, wonach der direkte Übergang prinzipiell nicht statt finden soll⁵⁶². Beide Länder stimmen in ihren Vorgaben dahingehen überein, dass eine Begründung notwendig ist, falls es doch zu einem direkten Wechsel kommt, wobei in Großbritannien außerdem bedeutende Aktionäre frühzeitig informiert werden müssen.

⁵⁶⁰ Ziffer 3.2 Satz 3 der Empfehlung.

⁵⁶¹ Ziffer 3.2 Satz 4 der Empfehlung.

⁵⁶² Vetter, BB 2005, 1689, 1693 sieht diese Regelbetrachtung des DCGK daher auch sehr kritisch.

Zusammengefasst existieren in beiden Staaten zwar Regeln zu diesem Problem. Der DCGK geht jedoch in seiner jetzigen Fassung bei dem umfassten Personenkreis deutlich weiter, indem auch „normale“ Vorstände erfasst sind, während die englische Formulierung auf der anderen Seite weniger Abweichungen vom Verbot des direkten Wechsels erlaubt. Die Schwerpunkte der Regelungen sind somit in beiden Nationen etwas unterschiedlich ausgeprägt.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Die ursprüngliche deutsche Regelung versuchte die Unabhängigkeitsprobleme bei einem Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat in anderer Weise zu lösen als die Empfehlung, indem sie einen direkten Wechsel akzeptierte und lediglich die absolute Anzahl an ehemaligen Vorständen im Aufsichtsrat vorgab. Da die europäische Empfehlung mit ihren Regelungen aber deutlich weiter geht, kam es zu den Änderungen des DCGK durch die deutsche Kodexkommission.

Dabei ist diese bei ihren Erneuerungen des DCGK noch über die Empfehlungsvorgaben hinaus gegangen⁵⁶³, indem sie sich nicht nur gegen den Wechsel vom Vorstandsvorsitz in den Aufsichtsratsvorsitz ausspricht, sondern außerdem auch den Wechsel eines „normalen“ Vorstands in den Aufsichtsratsvorsitz unterbinden will. Auch soll nach den deutschen Vorgaben ein Wechsel vom Vorstandsvorsitz oder Vorstand in einen Ausschussvorsitz nicht die Regel sein; ein Aspekt, der von der Empfehlung bisher nicht erfasst wird. Folglich sind die deutschen Vorschriften in diesem Bereich weiter gehender als die europäische Regelung.

Im Übrigen sieht der deutsche Kodex ebenso wie die Empfehlung eine Begründungspflicht vor, wenn von seinen Vorgaben abgewichen wird. Allerdings bleibt diese etwas hinter der europäischen Regelung zurück, da danach bei einem Wechsel vom Vorstandsvorsitzenden zum Aufsichtsratsvorsitzenden nicht auch die getroffenen Schutzvorkehrungen offen gelegt werden sollen, sondern eine bloße Erklärung für den Übergang genügt. Zwar äußert sich die Empfehlung nicht ausdrücklich dazu, was genau unter den „Schutzvorkehrungen“ zu verstehen ist. Doch müssen die Unternehmen dabei sicher über eine allgemeine Begründung hinausgehen und zumindest irgendwelche plausiblen Gründe nennen, warum besondere Vorkehrungen die Neutralität des Vorsitzenden sichern. Etwas anderes gilt nach der Empfehlung nur beim Wechsel sonstiger Mitglieder. Dort genügt es, die Gründe offen zu legen, warum ein Mitglied

⁵⁶³ So auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 4.

trotz eines solchen Wechsels dennoch als unabhängig gilt. Diese Vorgaben werden auch durch die deutschen Begründungspflichten erfüllt.

Nicht berücksichtigt wird vom DCGK schließlich die im Anhang der Empfehlung vorgesehene Regelung zur fehlenden Unabhängigkeit bei einem Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat sowie zur fünfjährigen Cooling-off Periode⁵⁶⁴.

Um den europäischen Vorgaben vollständig zu entsprechen, bedürfte es somit weiterer Abänderungen des deutschen Kodex. Aber auch die ersten im Sommer 2005 durchgeführten Veränderungen in Richtung der Empfehlung dürften bereits zu einer Verringerung des Wechsels vom Vorstand in den Aufsichtsrat führen, da der Kodex sich erstmals ausdrücklich gegen diese Praxis ausspricht.

Der Combined Code sieht ebenso wie die Empfehlung vor, dass der Generaldirektor nicht Verwaltungsratsvorsitzender derselben Gesellschaft werden soll und fordert, falls dies ausnahmsweise doch der Fall ist, genauso wie die Empfehlung eine gesonderte Begründung, die den Aktionären mitgeteilt werden muss. Ähnlich wie der deutsche Kodex bleibt er aber etwas hinter den europäischen Vorgaben zurück. Denn nach seinen Regelungen ist es auch nicht notwendig, dass die getroffenen Schutzvorkehrungen bei einem Wechsel offen gelegt werden⁵⁶⁵.

Darüber hinaus führt nach den Vorgaben des Combined Codes die ehemalige Zugehörigkeit zu den geschäftsführenden Mitgliedern im Gegensatz zu den Empfehlungsregelungen nicht zur fehlenden Unabhängigkeit eines nicht geschäftsführenden Direktors. Der Kriterienkatalog in Section A.3.1 nennt diese Konstellation nicht, ebenso wenig wie die von der Empfehlung vorgesehene Abkühlperiode von fünf Jahren. Daher geht die Empfehlung in diesen Punkten weiter und sieht im Gegensatz zum Combined Code ein nicht unerhebliches Konfliktpotential auch dann gegeben, wenn ein „normaler“ Direktor ohne Vorsitz seinen Posten im Gremium wechselt.

Um der Empfehlung vollständig zu entsprechen, bedürfte es somit einer Änderung des englischen Codes dahingehend, dass Informationen zu den getroffenen Schutzvorkehrungen bei einem Wechsel gefordert werden müssten und dass der Wechsel generell zur fehlenden Unabhängigkeit der Direktoren führt. Beide

⁵⁶⁴ Dass eine derartige „Cooling-off Periode“ nicht in den DCGK eingeführt wurde stieß zum Teil auf Kritik, s. *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 4; teilweise wurde an strikt festgelegten Abkühlperioden kritisiert, dass diese zu unflexibel seien, weshalb eine Entscheidung im Einzelfall notwendig sei, s. *Clement*, in: *Cromme*, CG Report, S. 5, 10.

⁵⁶⁵ Vergleiche dazu die Ausführungen zur deutschen Lage.

Maßnahmen dürften bei ihrer Realisierung zu einer Änderung der allgemeinen Praxis führen, da es einerseits schwieriger ist, getroffene Schutzvorkehrungen darzustellen als eine allgemeine Begründung zu liefern⁵⁶⁶ und andererseits darauf geachtet werden muss, eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder im Gremium zu gewährleisten.

5. Bewertung

a. Vor- und Nachteile eines direkten Wechsels

Mit der Empfehlung wird langfristig gesehen von der Kommission eine Verringerung des direkten Wechsels von der Unternehmensleitung in die Unternehmensüberwachung derselben Gesellschaft angestrebt. Ziel ist es, dass aus der Geschäftsführung ausscheidende Direktoren in Zukunft nur noch in Ausnahmefällen eine Kontrollfunktion im selben Unternehmen übernehmen und die Gesellschaft statt dessen in der Regel verlassen.

Damit versucht die Kommission, die mit einem solchen Wechsel verbundenen Interessenkonflikte zu minimieren. Denn bei einem solchen direkten Wechsel ist das ehemalige Führungsmitglied unter Umständen an der Kontrolle von Maßnahmen beteiligt, an denen es während der eigenen Amtszeit im Leitungsgremium mitgewirkt hat⁵⁶⁷. Der Direktor ist dadurch in gewissem Rahmen der Selbstkontrolle ausgesetzt, was eine objektive Beurteilung aktueller Entwicklungen häufig nahezu unmöglich macht. Dies gilt insbesondere dann, wenn sich frühere Entscheidungen, an denen er mitgewirkt hat, als falsch herausstellen.

Zwar muss dies noch nicht unbedingt heißen, dass der Direktor in solchen Situationen aus seiner Aufsichtsposition hinaus versuchen wird, frühere Fehler zu vertuschen⁵⁶⁸. Er wird aber von den eigenen während seiner Zeit in der Geschäftsleitung getroffenen Entscheidungen überzeugt sein und nicht nachträglich die selbst beschlossene Richtung kritisieren wollen. Im nachhinein auftretende Mängel wird er eher ignorieren, um sich nicht rückblickend angreifbar zu machen.

Hinzu kommt, dass der ehemalige Vorstand bzw. geschäftsführende Direktor mit seinen früheren Kollegen in der Unternehmensleitung meist auch nach seinem Ausscheiden

⁵⁶⁶ Ähnlich *Hopt*, ZIP 2005, 461, 467.

⁵⁶⁷ So *Holl*, Reform des Aufsichtsrats, S. 141; *Clemm*, BFuP 1996, 269, 272; *Lange*, NZG 2004, 265, 267; *Rode*, BB 2006, 341, 342.

⁵⁶⁸ DSW, Abstimmungsgrundsätze, S. 1, abrufbar unter <http://www.dsw-info.de>, Stand: 24.1.2007; zu diesem Problem *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1808.

noch eng verbunden ist. Sowohl im monistischen als auch im dualistischen System arbeiten die Mitglieder der Unternehmensführung eng zusammen und treffen sich häufig zu Besprechungen. Im dualistischen System sind sie sogar einem eigenen Organ zugeordnet, was ihre Verbundenheit noch weiter verstärken kann. Die dadurch entstehende Loyalität unter den Direktoren besteht in der Regel auch nach Verlassen der Geschäftsleitung fort und kann dafür sorgen, dass die Direktoren nicht kritisch-distanziert genug in ihren Kontrollentscheidungen sind⁵⁶⁹. Durch ihre persönliche Nähe zur Unternehmensführung besteht die Gefahr, dass sich der Standpunkt des Überwachenden dem des Überwachten annähert⁵⁷⁰.

Diesen Interessenkonflikten stehen aber auch positive Aspekte gegenüber. Denn ehemalige Mitglieder der Unternehmensleitung verfügen in der Regel über fundierte Sachkenntnisse und gute Kontakte⁵⁷¹. Sie kennen die Produktpalette und die Organisationsstruktur des Unternehmens und besitzen Beziehungen zu wichtigen Ansprechpartnern in der Wirtschaft. Das verschafft ehemaligen Geschäftsführern einen Vorteil gegenüber externen Direktoren. Denn umfangreiche Informationen über Geschäfte, Produkte und Kunden des Unternehmens stehen außenstehenden Personen in diesem Maße nicht zur Verfügung⁵⁷². Vor allem bei international ausgerichteten Mischkonzernen mit Tausenden von Produkten sind Insiderkenntnisse aber häufig unerlässlich⁵⁷³, da andernfalls eine effiziente Überwachung nahezu unmöglich ist. Verbleiben die ehemaligen Vorstände bzw. früheren geschäftsführenden Mitglieder als Kontrolleure in der Gesellschaft, können sie die neue Unternehmensführung außerdem zu vielen Aspekten befragen, zu denen sich die sonstigen Mitglieder mangels ausreichender Information nicht kritisch äußern können⁵⁷⁴. Der Druck auf das Management erhöht sich somit durch ihr firmeninternes Wissen.

Zu berücksichtigen ist auch der Einfluss, den ein Wechsel in die Kontrollposition auf die Ausrichtung der Unternehmensstrategie hat. Übernimmt ein ehemaliger Manager eine Kontrollfunktion in der Gesellschaft, erhöht dies meist die Wahrscheinlichkeit,

⁵⁶⁹ Dazu *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 490.

⁵⁷⁰ *Wackerbarth*, ZGR 2005, 686, 712.

⁵⁷¹ *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 490; *Schiessl*, AG 2002, 593, 598; *Rode*, BB 2006, 341, 342.

⁵⁷² So *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 490; *Clemm*, BFuP 1996, 269, 272.

⁵⁷³ Dazu *Schäfer*, ZGR 2004, 416, 417f.

⁵⁷⁴ So *Lange*, NZG 2004, 265, 266; *Holl*, Reform des Aufsichtsrats, S. 141.

dass die bisherige Unternehmenspolitik fortgesetzt wird⁵⁷⁵, da er aus der Aufsichtsposition heraus seinen bisherigen Kurs weiterverfolgen kann. Das gilt um so mehr für das monistische System, in dem keine Aufteilung in verschiedene Organe besteht und der Generaldirektor häufig besonders machtbewusst ist, weshalb er auch als Verwaltungsratsvorsitzender versuchen wird, seinen Einfluss geltend zu machen.

Das kann zwar unter Umständen von Vorteil sein, wenn die bisherige Unternehmenspolitik erfolgreich war. Denn dann wird damit eine gewisse personelle Kontinuität geschaffen, die stabilisierende Wirkung haben und Brüche in der Unternehmenssteuerung vermeiden kann⁵⁷⁶. Dies gilt insbesondere, wenn ein gutes persönliches Verhältnis mit den ehemaligen Kollegen besteht, da dadurch die Zusammenarbeit günstig beeinflusst und das Vertrauen gestärkt wird⁵⁷⁷.

Häufig wird aber eher ein Strategiewechsel für das Unternehmen erforderlich sein, da eine Auswechslung des Managements nicht selten die Folge von schlechten Unternehmensergebnissen ist. In diesem Fall bringt eine vollständige personelle Erneuerung die Möglichkeit mit sich, unternehmerische Fehlentwicklungen zu korrigieren⁵⁷⁸. Denn bleibt der ehemalige Vorstand/nicht geschäftsführende Direktor im Kontroll- bzw. Verwaltungsorgan, wird er von dort aus versuchen, die frühere Unternehmensstrategie weiter zu verfolgen. Durch ständigen Widerstand aus dem Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat kann aber ein notwendiger Kurswechsel verzögert werden⁵⁷⁹. Dieser Nachteil wird weiter verstärkt, wenn das Mitglied auch noch den Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsvorsitz übernimmt und womöglich zuvor Vorstandsvorsitzender bzw. Generaldirektor war. In diesem Fall führt die Machtfülle und der Einfluss des Vorsitzenden zur Verschärfung der oben genannten Probleme.

Der Wechsel von der Unternehmensführung in die Unternehmensüberwachung derselben Gesellschaft kann damit nicht eindeutig positiv oder negativ beurteilt werden. Entscheidend ist die Konstellation im Einzelfall. Bei einer näheren Betrachtung überwiegen aber dennoch die Nachteile dieser Praxis. Denn der Hauptaspekt, der für einen Wechsel spricht - dass das fundierte Sachwissen des Direktors die Überwachung verbessert – kann auch in anderer Weise gewährleistet werden: Um den

⁵⁷⁵ Im Umkehrschluss zu *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 193.

⁵⁷⁶ *Clemm*, BFuP 1996, 269, 272; *Lange*, NZG 2004, 265, 266.

⁵⁷⁷ *Lange*, NZG 2004, 265, 266.

⁵⁷⁸ *S. Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 282.

⁵⁷⁹ *S. Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 586; *Lange*, NZG 2004, 265, 267; *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1808; *Kremer*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Rn. 1036.

Wissensvorsprung des ehemaligen Vorstands bzw. geschäftsführenden Direktors zu nützen, bietet es sich an, mit diesem einen externen Beratervertrag zu schließen. Dann ist es möglich, ihn zu speziellen Sachfragen zu konsultieren, ohne dass er im Gremium verbleibt. Dies wird in Japan zum Beispiel mit Hilfe eines so genannten Advisory Councils für ehemalige Manager verwirklicht oder durch den Abschluss von so genannten Konsulentenverträgen⁵⁸⁰. Mit dieser Lösung ließen sich die Vorteile eines direkten Wechsels in die von der Kommission favorisierten Empfehlungsvorgaben integrieren.

Vor diesem Hintergrund ist die Intention der Kommission, einen direkten Wechsel generell zu vermeiden, zu begrüßen.

b. Alternative Regelungskonzepte als geringerer Eingriff

Bei den Empfehlungsvorgaben der Kommission handelt es sich im Vergleich zu einigen nationalen Ansätzen um relativ weitgehende Vorschläge, weshalb auch Großbritannien und Deutschland ihre nationalen Codes abändern müssten, um den EU-Vorgaben vollständig zu entsprechen. Es wurde nicht zunächst eine vermittelnde Lösung gewählt, sondern eine Regelung, die den Schwerpunkt auf die Beseitigung von Interessenkonflikten legt⁵⁸¹. Zwar spricht nach einer Abwägung der Vor- und Nachteile vieles dafür, einen direkten Wechsel nur ausnahmsweise zuzulassen⁵⁸², was durch eine Einstufung als nicht unabhängig realisiert werden kann. In der Literatur wurden aber auch weniger intensive Lösungen als die der Kommission diskutiert, die unter Umständen zu ähnlichen Ergebnissen führen könnten.

Alternativ wäre es zum Beispiel möglich, einen direkten Wechsel grundsätzlich zu erlauben, aber die Anzahl der ehemaligen Mitglieder im Gremium zu beschränken⁵⁸³. Eine entsprechende Regelung könnte fordern, dass nicht mehr als ein oder zwei derartige Direktoren im Gremium vorhanden sein dürfen. Dies würde den Unternehmen die Möglichkeit geben, besonders kompetente und erfahrene Mitglieder in der Überwachungsfunktion zu behalten.

⁵⁸⁰ S. Malik, Unternehmensaufsicht, S. 173.

⁵⁸¹ Diese Lösung wurde von Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1864 als zu einseitig empfunden.

⁵⁸² S. dazu die Erwägungen oben unter Teil 2 § 2 D I 5 a.

⁵⁸³ Wie dies zum Beispiel die Peeters Kommission in den Niederlanden in ihren Empfehlungen vorgeschlagen hat, s. Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands, Ziffer 2.5, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007, wonach nicht mehr als ein ehemaliges Mitglied vertreten sein soll; auch dazu Berrar, Entwicklung der Corporate Governance, S. 204f.

Allerdings ist zu bedenken, dass bereits ein oder zwei Ex-Manager großen Druck auf die aktuelle Unternehmensführung ausüben können, insbesondere wenn sie zuvor in der Geschäftsleitung eine bedeutende Position wahrgenommen haben. Auch sprechen die Erfahrungen einzelner Mitgliedsstaaten gegen eine solche Lösung. Auf nationaler Ebene wurden entsprechende Regelungen als nicht weitgehend genug und uneffektiv gerügt⁵⁸⁴. Sie erschienen nicht ausreichend, um Unabhängigkeitsprobleme im Gremium in den Griff zu bekommen.

Denkbar wäre es auch, die Amtszeit der ehemaligen Vorstände/geschäftsführenden Direktoren auf eine Legislaturperiode zu begrenzen⁵⁸⁵. Nach dieser Zeit hätte sich der Vorteil ihres Wissensvorsprungs erledigt, weshalb dann ein Ausscheiden aus dem Gremium erforderlich wäre. Allerdings besteht auch in dieser Phase bereits die Möglichkeit einer unangemessenen Einflussnahme auf die Unternehmensführung. Selbst wenn das Mitglied nach einer Amtszeit das Gremium verlassen muss, können erforderliche Strategiewechsel verzögert werden.

Da folglich diese alternativen Möglichkeiten zur Regelung des Interessenkonflikts auch Schwachpunkte aufweisen, ist die Variante der Kommission, die Ex-Manager als nicht unabhängig einstuft und eine „Cooling-off Periode“ einführt, sinnvoll. Sie lässt den Unternehmen die Freiheit, in bestimmten Fällen einen direkten Wechsel durchzuführen, es müssen nur insgesamt genügend unabhängige Mitglieder im Gremium vorhanden sein.

Zu diskutieren ist allerdings, ob nicht die von der Kommission vorgesehene „Abkühlphase“ von fünf Jahren hätte verkürzt werden sollen.

Denn in der Praxis greifen Unternehmen bei der Besetzung des Kontrollorgans gerne auf ehemalige kompetente Geschäftsführer zurück, da es für sie zunehmend schwieriger wird, geeignete Mitglieder für die Überwachungsfunktion zu finden⁵⁸⁶. Da die Ex-Manager aber zunächst nicht als unabhängig gelten, bedarf es der Festlegung einer „Cooling-off Periode“, um diese nach einem bestimmten Zeitraum erneut bei Bestellungen wieder berücksichtigen zu können. Problematisch an langen

⁵⁸⁴ Zum Beispiel in Deutschland durch *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807.

⁵⁸⁵ S. dazu *Berrar*, NZG 2001, 1113, 1119.

⁵⁸⁶ Dazu *Korn/Ferry International*, Annual Board of Directors Study, p. 15f, abrufbar unter <http://www.kornferry.com>, Stand: 24.1.2007.

Abkühlphasen ist aber, dass sich nach diesem Zeitraum der entscheidendste Vorteil von Ex-Managern erledigt hat – die besonderen Kenntnisse der ehemaligen Unternehmensspitze sind zu einem gewissen Grad verblasst und veraltet⁵⁸⁷.

Vor diesem Hintergrund ist es fraglich, ob nicht ein Wechsel bereits nach einer ein- bis zweijährigen „Cooling-off Periode“ statt der recht langen Phase von fünf Jahren möglich sein sollte⁵⁸⁸. Denn dann erscheint zumindest in den meisten Fällen die Annahme bereits gerechtfertigt, dass die Prüfungstätigkeit keinen Zeitraum mehr erfasst, zu dem der Direktor noch im Management der Gesellschaft vertreten war⁵⁸⁹ und dies würde das „Recruiting“ für die Unternehmen erleichtern. Auch besitzen die Direktoren nach etwa zwei Jahren zumindest noch ein teilweises Grundwissen in Bezug auf Strukturen und Produkte der Gesellschaft, was für die Überwachungsaufgabe vorteilhaft ist. Um diese „Restkenntnisse“ zu nutzen und den Unternehmen Erleichterungen bei der Personalfindung zu verschaffen, bietet es sich daher an, eine etwas kürzere Phase als die in der Empfehlung vorgeschlagenen fünf Jahre anzustreben. Die in der Literatur zum Teil diskutierte Periode von ein bis zwei Jahren⁵⁹⁰ könnte dafür zwar in Anbetracht einer häufig auch langfristiger ausgerichteten Unternehmenspolitik des ehemaligen Managements etwas zu kurz sein. Aber zumindest nach etwa drei Jahren dürften in der Regel keine Konfliktsituationen mehr auftreten, wenn ein ehemaliger Geschäftsführer wieder im Gremium derselben Gesellschaft sitzt.

Zusammengefasst sollten Deutschland und Großbritannien daher die von der Empfehlung vorgeschlagene Einstufung von ehemaligen Direktoren als nicht unabhängig übernehmen und außerdem eine „Cooling-off Periode“ einführen. Da diese allerdings in der EU-Regelung sehr lang bemessen ist, erscheint bei einer Umsetzung auf nationaler Ebene eine Phase von lediglich drei Jahren als ausreichend, um Interessenkonflikte zu vermeiden.

c. Differenzierung zwischen Vorstandsvorsitzendem bzw. Generaldirektor und sonstigen Direktoren

Die Empfehlung differenziert in ihren Folgen deutlich zwischen dem Vorstandsvorsitzenden/Generaldirektor und den sonstigen Vorständen/

⁵⁸⁷ Außerdem müssten sie auf einen Großteil ihres Netzwerks verzichten, s. dazu auch *Rode*, BB 2006, 341, 343.

⁵⁸⁸ So der Vorschlag von *Wirth*, ZGR 2005, 327, 342; ähnlich *Vetter*, BB 2005, 1689, 1693.

⁵⁸⁹ S. *Vetter*, BB 2005, 1689, 1693.

⁵⁹⁰ S. *Wirth*, ZGR 2005, 327, 342.

geschäftsführenden Direktoren. Während empfohlen wird, dass ein Wechsel des Vorstandsvorsitzenden bzw. Generaldirektors zum Aufsichtsratsvorsitzenden/ Verwaltungsratsvorsitzenden grundsätzlich nicht stattfinden soll, führt der Wechsel eines sonstigen Vorstands/geschäftsführenden Direktors in den Aufsichtsrat/zum geschäftsführenden Direktor „nur“ zur fehlenden Unabhängigkeit. Dasselbe gilt, wenn zum Beispiel der ehemalige Vorstandsvorsitzende/Generaldirektor nur normales Aufsichtsratsmitglied/nicht geschäftsführendes Mitglied wird bzw. umgekehrt wenn ein normales Vorstandsmitglied/geschäftsführendes Mitglied Aufsichtsratsvorsitzender bzw. Verwaltungsratsvorsitzender wird. Die strikteren Folgen der Vorschrift sind demnach allein daran gebunden, dass in beiden Gremien der Vorsitz übernommen wird.

Mögliche Ursache für diese Differenzierung ist die starke Orientierung der Empfehlung an anglo-amerikanischen Vorbildern. In diesem Rechtskreis hat der Generaldirektor eine besonders herausgehobene Stellung mit großer Machtfülle⁵⁹¹. Er steht an der Spitze der Führungspyramide und trägt die größte Verantwortung. Seine Einflussmöglichkeiten werden häufig die des deutschen Vorstandsvorsitzenden übersteigen, was auch die Gefahr des Missbrauchs erhöht. Bei einem Wechsel zum nicht geschäftsführenden Direktor wird er aufgrund seines Machtbewusstseins in der Regel auch den Verwaltungsratsvorsitz anstreben und von diesem Posten aus versuchen, seinen Ansichten Gewicht zu verleihen.

Wohl dieses Leitbild des starken Generaldirektors vor Augen hat sich die Kommission dafür entschieden, einen Wechsel dieser Person stärker zu sanktionieren als den der sonstigen Direktoren. Mit dieser Regelung folgt sie grundsätzlich den Vorgaben des englischen Rechts.

Inwieweit diese Differenzierung auch aus deutscher Sicht sinnvoll ist, ist eine andere Frage. Das Aktienrecht kennt grundsätzlich keine derart herausgehobene Stellung des Vorstandsvorsitzenden. Statt dessen folgt es dem Kollegialprinzip⁵⁹². Danach werden Entscheidungen arbeitsteilig vom Gesamtvorstand bewältigt, wobei durch die gemeinschaftliche Willensbildung die dominierende Stellung einer Person weitgehend verhindert wird. Das eröffnet die Möglichkeit der Selbstkontrolle des Gremiums und schränkt damit auch Missbrauchsmöglichkeiten zu einem gewissen Grad ein. Vor

⁵⁹¹ Zur Machtfülle des CEOs siehe *Bleicher*, Zfbf 1988, 930, 933.

⁵⁹² Zum Kollegialprinzip *Bleicher*, Zfbf 1988, 930, 933; auch *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 73f.

diesem Hintergrund steht die Konzentration der Empfehlung auf den Vorsitz in einem gewissen Widerspruch zum deutschen Recht⁵⁹³.

Systemgerechter erscheint daher an sich der von der deutschen Kodexkommission gewählte Weg, wonach infolge des Kollegialitätsprinzips beim Vorstand nicht danach differenziert wird, ob es sich um den Vorsitzenden handelt, beim Aufsichtsrat hingegen schon. So soll in der Regel auch der Wechsel des normalen Vorstandsmitglieds zum Aufsichtsratsvorsitzenden verhindert werden. Dieses Vorgehen stellt einen sinnvollen Kompromiss dar, der einerseits das deutsche Kollegialitätsprinzip im Auge behält und andererseits berücksichtigt, welchen großen Einfluss der Aufsichtsratsvorsitzende im Vergleich zu den sonstigen Aufsichtsräten hat⁵⁹⁴. Denn bei ihm laufen alle Informationen zusammen, er leitet häufig wichtige Ausschüsse und agiert zusammen mit dem Vorstandsvorsitzenden als eine Art Doppelspitze⁵⁹⁵.

Andererseits lässt sich die Regelung der Empfehlung aber dadurch rechtfertigen, dass auch in Deutschland der Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat meist in der Form erfolgt, dass der Vorstandsvorsitzende direkt in den Aufsichtsratsvorsitz wechselt, so dass ein Großteil der Aufsichtsräte unter der Leitung des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden steht⁵⁹⁶. Die Empfehlung stellt damit strengere Anforderungen an eine Konstellation, die in Deutschland die in der Praxis üblichste ist. Auch nimmt sie Ländern wie Deutschland nicht die Möglichkeit, weitergehende Regelungen zu erlassen, um den nationalen Besonderheiten gerecht zu werden. Daher konnte der DCGK zusätzliche Anforderungen aufstellen, indem er auch normale Vorstände und nicht nur den Vorsitzenden mit in seine Regelung einbezogen hat.

Zusammengefasst lassen sich somit die Regelungen der Empfehlung trotz ihrer offensichtlichen Orientierung an anglo-amerikanischen Vorgaben und einigen Reibungspunkten hinsichtlich des dualistischen Modells, auch in das System von kontinentaleuropäischen Nationen wie Deutschland integrieren.

Äußerst weitgehend erscheint aber die Vorschrift der Kommission, nach der bei einem direkten Wechsel des CEO bzw. Vorstandsvorsitzenden zum Verwaltungs-/

⁵⁹³ Näher dazu auch *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1862.

⁵⁹⁴ Zur herausgehobenen Stellung des Aufsichtsratsvorsitzenden *Theisen*, Information des Aufsichtsrats, S. 15.

⁵⁹⁵ So *Papendick/Student*, Manager Magazin 10/2005, 40, 42 mit Beispielen aus der deutschen Wirtschaft; zu den Gefahren einer engen Verbindung zwischen Vorstandsvorsitzendem und Aufsichtsratsvorsitzendem *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 263.

⁵⁹⁶ S. zu den genauen Zahlen oben unter Teil 2 § 2 D I 1.

Aufsichtsratsvorsitzenden nicht nur eine Begründung gefordert wird, sondern außerdem eine Offenlegung der Schutzvorkehrungen. Diese Regelung wird es den Unternehmen deutlich erschweren, einen solchen Wechsel überhaupt durchzuführen, da die Anforderungen über die in den Nationen übliche Begründungspflicht hinausgehen. Ausreichend wäre es gewesen, in diesen Fällen eine Erklärung von den Gesellschaften für ihr Vorgehen zu fordern.

6. Zusammenfassung

Sowohl in Deutschland als auch in Großbritannien existieren Regelungen, durch die ein Wechsel der Direktoren von der Führungs- in die Kontrollposition verhindert werden soll, wobei der DCGK nach den letzten Änderungen hinsichtlich des erfassten Personenkreises etwas weiter geht. Auch die Empfehlung versucht den direkten Wechsel grundsätzlich zu unterbinden und differenziert in ihren Anforderungen danach, ob es sich um den Vorsitzenden handelt oder einen sonstigen Direktor.

Ein direkter Wechsel von der Unternehmensleitung zur Überwachung kann zwar auch mit Vorteilen für die Gesellschaft verbunden sein, da ehemalige Manager in der Regel über gute Fachkenntnisse und Kontakte verfügen. Es überwiegen aber die Nachteile einer solchen Praxis, da die Mitglieder an der Kontrolle eigener Maßnahmen beteiligt sind und unter Umständen notwendige Strategiewechsel vermeiden. Um das Sachwissen der Direktoren dennoch für das Unternehmen zu nutzen, bietet es sich vielmehr an, mit ihnen externe Beraterverträge abzuschließen.

Die Methode der Empfehlung zur Vermeidung eines direkten Wechsels ist zwar relativ weitgehend. Alternative Möglichkeiten, die einen geringeren Eingriff in bestehende Regelungen darstellen, sind aber allesamt mit Nachteilen verbunden, so dass der von der Kommission gewählte Weg gerechtfertigt ist. Jedoch wäre eine „Cooling-off Periode“ von drei Jahren ausreichend gewesen. Außerdem orientiert sich die Empfehlung etwas einseitig an angloamerikanischen Vorgaben, wenn sie striktere Folgen allein an den Vorsitz im jeweiligen Gremium bindet. Das deutsche Aktiengesetz kennt infolge des Kollegialitätsprinzips keine derart herausgehobene Stellung des Vorstandsvorsitzenden, so dass sich hier gewisse Reibungspunkte ergeben. Schließlich wäre es auch ausreichend gewesen, statt einer Offenlegung der Schutzvorkehrungen eine bloße Begründung genügen zu lassen.

II. Zusätzliche Vergütungen

Ein weiterer Punkt im Anhang der Empfehlung beschäftigt sich mit der fehlenden Unabhängigkeit von Direktoren, wenn diese zusätzliche Vergütungen erhalten.

Als zusätzliche Vergütungen im Sinne der Empfehlung kommen grundsätzlich zwei verschiedene Kategorien in Frage. Einerseits Vergütungen, die der Aufsichtsrat bzw. der nicht geschäftsführende Direktor für zusätzliche Tätigkeiten erhält, die er für die Gesellschaft erbringt und die über seine üblichen Überwachungsaufgaben hinausgehen. Andererseits fallen darunter auch erfolgsbezogene Vergütungen, die neben das Fixgehalt als variable Faktoren treten.

1. Deutschland

Das deutsche Aktiengesetz enthält keine sehr detaillierten Regelungen zur Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder. § 113 Abs. 1 AktG bestimmt lediglich, dass die Aufsichtsratsmitglieder grundsätzlich eine angemessene Vergütung erhalten *können*. Nach Vorstellung des Gesetzgebers ist es somit nicht einmal zwingend, dass sie überhaupt vergütet werden. Auch zu den möglichen „zusätzlichen Vergütungen“ im Sinne der Empfehlung enthält das Aktiengesetz nur Teilangaben. So bestimmt § 113 Abs. 3 AktG, dass für den Fall, dass ein Aufsichtsratsmitglied einen Anteil am Jahresgewinn erhält, sich dieser nach dem Bilanzgewinn richtet, vermindert um einen Betrag von mindestens vier Prozent der auf den geringsten Ausgabebetrag der Aktien geleisteten Einlage. Damit geht der Gesetzgeber davon aus, dass ein Anteil der Vergütung des Aufsichtsrats an den Jahresgewinn gekoppelt werden kann. Neben diesem ausdrücklichen Hinweis auf variable Vergütungen sehen einige auch in den §§ 136 Abs. 1 AktG und 15 a WpHG einen Fingerzeig des Gesetzgebers, mit dem er erfolgsbezogene Gehaltsbestandteile als selbstverständlich voraussetzt⁵⁹⁷.

Daneben regelt das Aktiengesetz, inwieweit zusätzliche Gehälter für Beratungs- und Vermittlungsleistungen zulässig sind. Verpflichtet sich ein Aufsichtsratsmitglied außerhalb seiner Tätigkeit im Aufsichtsrat durch einen Dienst- oder Werkvertrag gegenüber der Gesellschaft, eine Tätigkeit höherer Art zu erbringen, so bedarf der Vertrag für seine Wirksamkeit gemäß § 114 Abs. 1 AktG der Zustimmung des Aufsichtsrats. Hat die Gesellschaft aufgrund eines solchen Vertrags eine Vergütung gewährt, so ist diese nach § 114 Abs. 2 AktG zurückzugewähren, wenn keine Zustimmung des Aufsichtsrats vorlag und dieser den Vertrag auch nicht genehmigt hat.

⁵⁹⁷ Kremer, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder, Rn. 1079.

§ 114 AktG soll damit eine Umgehung des § 113 AktG verhindern und verdeckten Sonderzuwendungen an Aufsichtsratsmitglieder vorbeugen⁵⁹⁸.

Der DCGK bestimmt außerdem in Ziffer 5.4.7 Abs. 2 Satz 1, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats neben ihrer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten sollen. Die erfolgsorientierte Vergütung sollte dabei auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten⁵⁹⁹. Die Vorschrift lässt aber bewusst offen, mit welchen konkreten Instrumenten ein solches Vergütungssystem eingerichtet werden soll, das an einen langfristigen Unternehmenserfolg anknüpft⁶⁰⁰. Denkbar ist dabei vor allem die Anknüpfung an Unternehmenskennzahlen⁶⁰¹ oder die Ausgabe von Aktienoptionen. Nach Ziffer 5.4.7 Abs. 3 ist die Vergütung individualisiert im Corporate Governance Bericht offen zu legen, insbesondere auch die Bezüge für Beratungs- und Vermittlungsleistungen.

Bei der Frage nach der Zulässigkeit von Aktienoptionen für Aufsichtsratsmitglieder ist außerdem die Rechtsprechung des BGH von Bedeutung.

In seiner Mobilcom-Entscheidung aus dem Jahr 2004⁶⁰² stellte der BGH fest, dass zumindest über § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 5 AktG in Verbindung mit der dort in Bezug genommenen Bestimmung § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG ebenso wie über § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG Aktienoptionen für Aufsichtsratsmitglieder unzulässig seien, da in den genannten Vorschriften Aufsichtsratsmitglieder nicht als mögliche Bezugsberechtigte genannt werden. Offen gelassen hat er die Frage, ob Aktienoptionen aber über die Begebung von Wandel- oder Optionsanleihen nach § 221 AktG eingeräumt werden können. Allerdings hat der BGH in einem obiter dictum seine grundsätzliche Abneigung gegen Aktienoptionen für Aufsichtsratsmitglieder zum Ausdruck gebracht, da hierdurch die Vergütungsinteressen von Vorstand und Aufsichtsrat durch die gemeinsame Ausrichtung am Aktienkurs angeglichen werden. In den Besprechungen des Urteils wurde daraus gefolgert, dass der BGH auch Wandel- und Optionsanleihen sowie

⁵⁹⁸ Dazu auch *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 93; *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 145.

⁵⁹⁹ Ziffer 5.4.7 Abs. 2 Satz 2.

⁶⁰⁰ S. auch *Kremer*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Rn. 1076.

⁶⁰¹ S. dazu *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005), 155, 177; *Kremer*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Rn. 1080.

⁶⁰² BGH, Urteil v. 16.2.2004, BB 2004, 621ff; NZG 2004, 376.

virtuelle Aktienoptionsprogramme wie Phantom Stocks oder Stock Appreciation Rights ablehnen⁶⁰³ und demnach allen Formen von Aktienoptionen eine Absage erteilen würde.

In der Praxis besteht in Deutschland ein Großteil der Vergütung in einem Festgehalt für die Aufsichtsratsstätigkeit. Dennoch spielen auch zusätzliche Vergütungen wie Gehälter für Berater- bzw. Vermittlerleistungen sowie erfolgsbezogene Gehaltsbestandteile eine nicht unbedeutende Rolle.

Während 2002 noch über die Hälfte der deutschen Gesellschaften keine erfolgsorientierte Vergütung zahlten⁶⁰⁴, enthielt die Entlohnung im Jahr 2004 bereits bei 80% der Unternehmen und sogar bei allen DAX-Gesellschaften eine erfolgsorientierte Komponente⁶⁰⁵. Meist wird in der Praxis dabei an die ausgezahlte Dividende angeknüpft⁶⁰⁶. Auch eine Anknüpfung an den Gewinn ist relativ üblich, wohingegen nur wenige Unternehmen von der Möglichkeit Gebrauch machen, sich bei der Vergütung am Aktienkurs zu orientieren.⁶⁰⁷

2. Großbritannien

Das Companies Act 2006 sieht generell keine Vorschrift zur Vergütung von Direktoren vor, sondern überlässt diesen Bereich der Satzung der Gesellschaften. Während die Mustersatzung (Table A)⁶⁰⁸ in den Regulations 82 und 83 bestimmt, dass Direktoren grundsätzlich eine Vergütung erhalten können, sind Ausführungen zu *zusätzlichen* Vergütungen meist im so genannten „service contract“ enthalten, den die Gesellschaft mit dem Direktor abschließt⁶⁰⁹.

⁶⁰³ S. *Habersack*, ZGR 2004, 721, 728ff; *Peltzer*, NZG 2004, 509, 510; zweifelnd *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1079; a.A. *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005), 155, 178ff.

⁶⁰⁴ *Deloitte*, Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland, S. 12, abrufbar unter <http://www.deloitte.de>, Stand: 24.1.2007; *Ruhwedel/Epstein*, BB 2003, 161, 165; dazu auch *DAI*, Aufsichtsratsvergütung, S. 36f, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁰⁵ *Deloitte*, Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland, S. 12, abrufbar unter <http://www.deloitte.de>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁰⁶ Je Prozent der zur Ausschüttung gelangten Dividende wird ein bestimmter Betrag als Tantieme an die Aufsichtsratsmitglieder gezahlt, *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1073; *Theisen*, DB 1999, 1665, 1668; zu genauen Zahlen, wie viele Unternehmen an die Dividende anknüpfen s. *Deloitte*, Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland, S. 12, Abbildung 13, abrufbar unter <http://www.deloitte.de>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁰⁷ *Deloitte*, Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland, S. 12, Abbildung 13, abrufbar unter <http://www.deloitte.de>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁰⁸ Auf diese Mustersatzung, den Table A, wurde im Companies Act 1985 noch ausdrücklich in Section 8 verwiesen. Das Companies Act 2006 bezieht sich in Section 19 dagegen allgemeiner auf „model articles“, ohne Table A direkt zu erwähnen. Laut der Erklärungen in Paragraph 69ff der Explanatory Notes zum Companies Act 2006 soll aber generell nach wie vor auf Table A als Mustersatzung zurückgegriffen werden.

⁶⁰⁹ *Bruce*, Rights and Duties of Directors, p. 35; zu „service contracts“ s. Section 227ff Companies Act 2006; generell zur Vergütung von Direktoren auch *Thorne/Prentice*, Company Law Guide, para 6.31ff.

Nach Section A.3.1 des Combined Codes gilt ein Direktor, der von der Gesellschaft zusätzlich zu seinem Direktorengehalt eine Vergütung erhält oder erhalten hat, der an dem Aktienoptionsprogramm der Gesellschaft oder einem erfolgsbezogenen Vergütungsprogramm teilnimmt oder Mitglied des Pensionsplans der Gesellschaft ist, nicht als unabhängig. Section B.1.3 Satz 2 des Codes bestimmt darüber hinaus, dass nicht geschäftsführende Direktoren keine Aktienoptionen erhalten sollen. Falls ihnen ausnahmsweise doch Aktienoptionen zugeteilt werden, sollen die Aktionäre dieser Maßnahme zustimmen und alle Aktien, die sie bei Ausübung der Option erhalten, sollen mindestens ein Jahr lang gehalten werden, nachdem die nicht geschäftsführenden Direktoren den Verwaltungsrat verlassen haben⁶¹⁰.

Im englischen Recht bestehen keine speziellen Vorschriften für Beraterverträge mit nicht geschäftsführenden Direktoren. Maßgeblich sind die allgemeinen Normen, die den Vertragsschluss zwischen Direktor und Gesellschaft regeln.

Nach Section 182 Companies Act 2006⁶¹¹ muss jeder Direktor dem Verwaltungsrat melden, wenn er direkt oder indirekt an der Vereinbarung oder Durchführung eines Geschäfts der Gesellschaft ein besonderes Interesse besitzt. Dies gilt folglich auch, wenn er selbst einen Berater-/Vermittlervertrag mit dem Unternehmen abschließt. Darüber hinaus bedarf es nach Section 190f Companies Act 2006⁶¹² der Zustimmung der Aktionäre, wenn Direktoren Vermögensgegenstände von über 100.000,- Pfund oder 10% des „Reinvermögens“ der Gesellschaft von dieser erwerben oder an sie veräußern wollen⁶¹³. Gemäß Section 41 Companies Act 2006⁶¹⁴ sind schließlich Vereinbarungen, die das Unternehmen außerhalb seiner Kompetenzen, also entgegen der Satzungsvorgaben oder des Hauptversammlungsbeschlusses, mit einzelnen Direktoren abschließt, anfechtbar.

Neben diesen Regelungen des Companies Acts wurde außerdem die von der Rechtsprechung entwickelte so genannte no-conflict rule, die dem Urteil *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Bros.*⁶¹⁵ entstammt, angewendet. Danach darf jemand, der treuhänderische Verpflichtungen zu erfüllen hat, keine rechtsgeschäftlichen Bindungen

⁶¹⁰ Section B.1.3 Satz 3 des Combined Codes.

⁶¹¹ Früher Section 317 Companies Act 1985, der von seinem Anwendungsbereich her etwas enger war, s. dazu Paragraph 360ff der Explanatory Notes zum Companies Act 2006.

⁶¹² Früher Section 320 Companies Act 1985.

⁶¹³ Näher dazu *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 133f.

⁶¹⁴ Früher Section 322A Companies Act 1985.

⁶¹⁵ (1854) 1 Macq 461.

eingehen, an denen er ein eigenes Interesse besitzt, wenn dadurch die Gefahr geschaffen wird, dass zwischen seinen persönlichen Interessen und den Interessen aus dem Treueverhältnis ein Konflikt entstehen kann⁶¹⁶. Diese Grundsätze fanden auch Anwendung auf Verträge zwischen der Gesellschaft und einem Direktor. Bei einem Verstoß konnten Verträge von der Gesellschaft angefochten werden⁶¹⁷, es sei denn, die Anteilseigner hatten ihre Genehmigung erteilt oder die Satzung sah eine Genehmigung vor. Diese no-conflict rule wurde nun kodifiziert und in das Companies Act 2006 in Section 175 integriert.

In der Praxis besteht in Großbritannien ein Großteil der Vergütung in einem Fixgehalt. Die Anzahl der Unternehmen, die den nicht geschäftsführenden Direktoren entweder teilweise oder vollständig eine aktienbasierte Vergütung erteilen oder sie dazu ermutigen, ihre Vergütung in dieser Form zu akzeptieren, ist aber in den letzten Jahren gestiegen. 15% der FTSE 350 Unternehmen sind 2005 in dieser Weise vorgegangen, wobei es im Jahr davor nur 11% waren; noch häufiger ist diese Praxis bei den FTSE 100 Unternehmen, von denen 26% dieser Strategie folgten im Vergleich zu 19% im Vorjahr⁶¹⁸.

3. Empfehlung

Nach Ziffer 1 c) des Anhangs II der Empfehlung darf die betreffende Person, um als unabhängig zu gelten, von der Gesellschaft oder einer verbundenen Gesellschaft keine zusätzliche Vergütung in bedeutendem Umfang erhalten oder erhalten haben mit Ausnahme einer Vergütung für die Tätigkeit als nicht geschäftsführender Direktor bzw. Aufsichtsratsmitglied. Als zusätzliche Vergütungen gelten insbesondere Aktienoptionen und sonstige erfolgsbezogene Vergütungen. Im Rahmen eines Pensionsplans gezahlte Festbeträge für frühere Dienstleistungen für die Gesellschaft sind hiervon ausgenommen (sofern diese Vergütung nicht in irgendeiner Weise an die weitere Erbringung von Leistungen für die Gesellschaft gebunden ist).

⁶¹⁶ S. dazu *Lord Cranworth*, *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Bros.* (1854) 1 Macq 461 (471f); s. auch *Bruce*, *Rights and Duties of Directors*, p. 46f; *Thorne/Prentice*, *Company Law Guide*, para 6.71.

⁶¹⁷ Ausführlich dazu *Faulhaber*, *Beraterverträge*, S. 135ff.

⁶¹⁸ S. *Deloitte*, *Non-executive director shortfall*, p. 1, abrufbar unter <http://www.deloitte.com>, Stand: 24.1.2007; nach *Spencer Stuart*, *UK Board Index 2006*, p. 7, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007, vergüten 13% der Gesellschaften die nicht geschäftsführenden Direktoren aktienbasiert.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Der deutsche Kodex enthält entgegen der englischen Vorgaben keine Vorschrift, wonach zusätzliche Vergütungen, Aktienoptionen und sonstige erfolgsbezogene Vergütungen die Unabhängigkeit eines Mitglieds beeinträchtigen. Statt dessen empfiehlt der DCGK erfolgsbezogene Vergütungen für Aufsichtsräte sogar ausdrücklich und schlägt damit eine völlig andere Richtung ein. Etwas anderes gilt für Aktienoptionen. In beiden Ländern versucht man, Aktienoptionen für nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsräte zu vermeiden, wobei in Deutschland entsprechende Grundsätze durch den BGH aufgestellt wurden, während sich in Großbritannien der Combined Code mit diesem Thema beschäftigt. Die britische Lösung ist dabei flexibler, da den Direktoren dort auch ausnahmsweise Aktienoptionen gewährt werden können, wenn verschiedene Vorkehrungen getroffen wurden. Zusammengefasst werden somit in Deutschland erfolgsbezogene Vergütungen grundsätzlich relativ positiv eingestuft, während sie in Großbritannien wegen der damit verbundenen potentiellen Interessenkonflikte kritischer gesehen werden. Etwas anderes gilt nur bei Aktienoptionen, deren Erteilung an nicht geschäftsführende Direktoren in beiden Nationen wegen der damit einhergehenden Gefahren für die Unabhängigkeit möglichst vermieden wird.

Bei Vergütungen für zusätzliche Leistungen des Direktors für die Gesellschaft gehen Deutschland und Großbritannien grundsätzlich verschiedene Wege. Während das deutsche Aktiengesetz über eine explizite Vorschrift verfügt, die sich mit Beratungs- und Vermittlungsverträgen von Aufsichtsräten beschäftigt, existieren in Großbritannien nur allgemeine Regelungen zu Verträgen mit Direktoren. Durch das Companies Act 2006 werden lediglich Teilaspekte dieses Problemkreises geregelt. Während es in Deutschland generell der Zustimmung des Aufsichtsrats für solche Verträge bedarf, ist in Großbritannien nur in einigen Konstellationen die Zustimmung der Aktionäre erforderlich - so wenn das Mitglied einen besonders hohen Betrag als Entgelt erhält oder wenn ein Interessenkonflikt besteht. Wann letzteres der Fall ist, lässt sich nur schwierig bestimmen. Das Companies Act 2006 hat folglich in dieser Hinsicht eine deutlich vagere Formulierung gewählt als das Aktiengesetz.

Auch die Rechtsfolgen bei einem Verstoß variieren. In Deutschland droht die Nichtigkeit des Vertrags und damit sehr drastische Konsequenzen, während dieser in Großbritannien nur anfechtbar ist⁶¹⁹.

Großbritannien versucht somit derartige Konstellationen in erster Linie durch das Konzept der Unabhängigkeit zu vermeiden und greift nur in Ausnahmefällen auf die Anfechtung der Verträge bzw. eine erforderliche Zustimmung durch die Hauptversammlung zurück. Beratungsverträge werden aber durch die geforderte Mindestzahl unabhängiger Direktoren im Gremium zwangsläufig eingedämmt. Deutschland geht dagegen einen anderen Weg und stuft derartige Direktoren nicht als abhängig ein. Statt dessen wird dort allein auf die Erlaubnis durch den Aufsichtsrat gesetzt und es greifen strengere Folgen bei einem Verstoß.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Zwischen der deutschen Rechtslage und den Vorgaben der Empfehlung bestehen eklatante Reibungspunkte. Hinsichtlich der Einbeziehung von Aufsichtsratsmitgliedern in Aktienoptionsprogramme gehen die Vorgaben durch den BGH noch über den Kommissionsvorschlag hinaus, indem solche Vergütungen gänzlich verboten werden und nicht nur zur fehlenden Unabhängigkeit eines Mitglieds führen. In Bezug auf sonstige erfolgsbezogene Vergütungen sieht die Lage dagegen völlig anders aus – diese sind in Deutschland üblich und werden vom DCGK sogar empfohlen, wohingegen sie nach der europäischen Regelung zur Abhängigkeit des Aufsichtsratsmitglieds führen⁶²⁰. Reibungspunkte bestehen auch bei Beratungs- bzw. Vermittlungsverträgen, die nach deutschem Recht zulässig und üblich sind, solange die Zustimmung des Aufsichtsrats vorliegt, während sie nach der Empfehlung zur generellen Abhängigkeit führen.

Um den Vorgaben der Empfehlung zu entsprechen, müsste der DCGK daher deutlich abgeändert werden. Insbesondere müsste eine Klausel eingeführt werden, wonach von fehlender Unabhängigkeit auszugehen ist, wenn erfolgsbezogene Vergütungen gezahlt oder Beratungs- und Vermittlungsverträge abgeschlossen werden. Dies hätte insgesamt auch zur Folge, dass Beratungs- bzw. Vermittlungsverträge mit Aufsichtsräten seltener abgeschlossen und erfolgsbezogene Vergütungen nur in Ausnahmefällen gezahlt würden.

⁶¹⁹ S. dazu *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 187.

⁶²⁰ Näher zu diesem Problem auch *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 379f.

Anders sieht die Lage aus englischer Sicht aus. Der Combined Code sieht ebenso wie die Empfehlung vor, dass ein Direktor nicht unabhängig ist, wenn er zusätzliche Vergütungen, Aktienoptionen bzw. sonstige leistungsbezogene Vergütungen erhält. Unterschiede bestehen nur darin, dass der englische Kodex nicht darauf abstellt, ob die zusätzlichen Vergütungen einen bedeutenden Umfang erreichen. Außerdem ist die Regelung zu den Pensionszahlungen bei der Empfehlung differenzierter.

Etwas weiter geht der englische Kodex dagegen bei der Vergabe von Aktienoptionen, indem er nicht nur wie die Empfehlung von fehlender Unabhängigkeit in diesem Fall ausgeht, sondern sich an anderer Stelle grundsätzlich gegen eine Vergabe von Aktienoptionen ausspricht.

Hinsichtlich Beratungsverträgen gehen beide Regelungen aber erneut denselben Weg, da Vergütungen aus solchen Verträgen zur Abhängigkeit des Direktors führen. Die Empfehlung enthält aber keine weiteren Detailvorschriften zur Zulässigkeit derartiger Verträge, wie sie das englische Recht vorsieht, da es in der europäischen Maßnahme nur um die Unabhängigkeit der Mitglieder geht.

Um den Vorgaben der Empfehlung vollständig zu entsprechen, müsste der Combined Code allenfalls minimal geändert werden, da er weitgehend auf einer Linie mit der Empfehlung ist.

5. Bewertung der Empfehlung

a. Auslegungsunklarheiten

Die Empfehlung klärt mit ihrer Regelung nicht alle Aspekte im Rahmen der zusätzlichen Vergütungen. Der Wortlaut der Vorschrift lässt verschiedene Auslegungen zu, die einerseits eine Aufweichung durch die Unternehmen und Mitgliedsstaaten ermöglichen und andererseits in einigen Bereichen Unklarheiten schaffen.

So ist zunächst durchaus offen, wann zusätzliche Vergütungen einen *bedeutenden Umfang* im Sinne der Empfehlung erreichen. Würde diese sehr vage Formulierung wortwörtlich von den Mitgliedsstaaten übernommen, könnten die Unternehmen das zum Anlass nehmen und auch bei nicht unerheblichen Zusatzvergütungen von der Unabhängigkeit eines Mitglieds ausgehen.

Hinzu kommt, dass der Begriff der zusätzlichen Vergütungen in der Empfehlung widersprüchlich definiert und gebraucht wird. Als zusätzliche Vergütung, die keine Vergütung für eine Tätigkeit als Aufsichtsratsmitglied/nicht geschäftsführendes

Mitglied darstellt, kommt an sich nur das Gehalt für sonstige Leistungen in Betracht wie für Beratungen oder Vermittlungen. Satz 2 der Empfehlung bestimmt aber, dass auch Aktienoptionen und sonstige erfolgsbezogene Vergütungen unter diesen Begriff fallen. Erfolgsbezogene Vergütungen erhält das Mitglied aber gerade *für* seine Tätigkeit im Kontrollorgan und nicht zusätzlich dazu. Es handelt sich dabei lediglich um variable Anteile der Vergütung.

Eindeutiger war diesbezüglich noch die Empfehlung der High Level Group, die nicht auf den Begriff der zusätzlichen Vergütungen abstellte, sondern eine Abhängigkeit klar bei erfolgsabhängigen Vergütungen und Vergütungen für Beraterleistungen annahm⁶²¹. Auch der englische Kodex hat diesbezüglich eine geeignetere Formulierung gewählt⁶²². Problematisch sind diese Widersprüche bei der jetzigen Formulierung vor allem bei der Einordnung verschiedener Leistungen, die die Direktoren zusätzlich zu ihrer Fixvergütung erhalten können. Dies gilt vor allem für aufwandsbezogene Vergütungen wie zum Beispiel Sitzungsgelder. Bleibt man klar am Wortlaut der Vorschrift, stellt sich eigentlich kein Problem, da aufwandsbezogene Gehälter nicht zusätzlich zum Direktorengelt gezahlt werden, sondern lediglich einen Teil der Vergütung ausmachen. Aber nachdem die Empfehlung auch die erfolgsorientierte Bezahlung als zusätzliche Vergütung einordnet, obwohl sie gerade für die Arbeit als Direktor gezahlt wird, könnte man folgern, dass alle Vergütungen, die keine Festvergütung darstellen, zur fehlenden Unabhängigkeit des Mitglieds führen. Das würde aus deutscher Sicht zu einigen Problemen führen, da etwa zwei Drittel aller deutschen Gesellschaften ihren Aufsichtsräten Sitzungsgelder zahlen⁶²³.

Ähnliche Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben sich bei Sachleistungen wie Waren zum Vorzugspreis, freie Benutzung von Geschäftseinrichtungen, Dienstwagen, Dienstwohnung oder Personal für aufsichtsrats- bzw. verwaltungsratsfremde Tätigkeiten⁶²⁴.

⁶²¹ S. *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, S. 62, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁶²² S. Section A.3.1, wonach Aktienoptionen und sonstige erfolgsbezogene Vergütungsprogramme ausdrücklich neben den „zusätzlichen“ Vergütungen genannt werden.

⁶²³ Eine aufwandsbezogene Vergütung wird zum Teil als sehr positiv eingestuft s. *Siegel*, in: FS Pohle, S. 405, 415f.

⁶²⁴ Zu den Sachleistungen *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats-tätigkeit, S. 62ff; Beispiele dazu auch bei *Sinclair/Vogel/Snowden*, Company Directors, para 8.62.

Um Zweifel auszuräumen, wäre deshalb eine eindeutigere Formulierung der Empfehlung wünschenswert. Sie sollte sich dabei an den britischen Vorgaben orientieren oder die Vorschläge der High Level Group übernehmen.

b. Verringerung von Beratungs- und Vermittlungsverträgen

Um die Unabhängigkeitskriterien der Empfehlung einhalten zu können, dürften Berater- und Vermittlerverträge mit Aufsichtsräten bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren nur in Ausnahmefällen abgeschlossen werden. Zumindest für Deutschland, wo eine Regelung zur Unabhängigkeit vergleichbar den Vorschriften der Empfehlung bisher nicht besteht, hätte eine Befolgung der Empfehlungsvorgaben den Rückgang solcher Verträge zur Folge.

Die mit der Empfehlung veranlasste Beschränkung von Beratungs- und Vermittlungsverträgen ist in Anbetracht der Sicherung eines objektiven und neutralen Gremiums ein positiver Schritt. Denn Interessenkonflikte treten bei Vergütungen für Beratungs- und Vermittlungsleistungen häufig auf⁶²⁵. Der betroffene Direktor befindet sich generell als Auftragnehmer der Gesellschaft in einer völlig anderen Position gegenüber der Unternehmensleitung als in seiner Funktion als Aufsichtsratsmitglied bzw. nicht geschäftsführender Direktor. Empfiehlt er der Gesellschaft zum Beispiel in einem Gutachten bestimmte Schritte zur Unternehmensführung, obliegt es ihm bei einer Umsetzung dieser Vorgaben schließlich in seiner Rolle als Kontrolleur, die von ihm initiierten Maßnahmen zu überwachen. Er ist damit der Gefahr der Selbstkontrolle ausgesetzt⁶²⁶.

In der Praxis wird außerdem nicht selten versucht, durch Beraterverträge die niedrige Direktorenvergütung aufzubessern⁶²⁷. Unternehmenskontrolleure, auf deren Initiative hin Verträge mit großzügiger Bezahlung abgeschlossen wurden, mussten sich deshalb in der Vergangenheit den Vorwurf der Selbstbedienung gefallen lassen⁶²⁸. Auch können solche Verträge zur finanziellen Abhängigkeit vom jeweiligen Unternehmen führen, insbesondere dann, wenn das Beraterhonorar höher ist als die Vergütung für die Überwachungstätigkeit⁶²⁹. Neben die finanzielle Abhängigkeit kann darüber hinaus die

⁶²⁵ Zur Beeinträchtigung der Unabhängigkeit bei Beratungsverträgen *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1811; *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 30ff.

⁶²⁶ Zu diesem Problem *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 308, 361; *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 30.

⁶²⁷ *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit, S. 90.

⁶²⁸ *Mertens*, in: FS Steindorff, S. 173, 184; *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, Rn. 742; *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 92.

⁶²⁹ Näher dazu *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 308, 361.

persönliche Abhängigkeit treten⁶³⁰. Denn durch überhöhte Sonderzuwendungen seitens der Unternehmensführung kann sich ein Näheverhältnis zwischen Kontrolleur und Kontrolliertem aufbauen, das eine objektive Überwachung umso schwieriger macht. Schließlich ist auch zu berücksichtigen, dass die generelle Beratung der Gesellschaft ohnehin Aufgabe des Aufsichtsrats bzw. der nicht geschäftsführenden Direktoren ist. Sie können keine besondere Vergütung dafür verlangen, da dies mit ihrem Direktorengelt abgegolten ist. Etwas anderes gilt nur, wenn eine Beratung erforderlich ist, die über den allgemeinen Bedarf hinausgeht. Abgrenzungen, wann dies der Fall ist und das spezielle Engagement eines Fachmanns notwendig ist, sind zum Teil schwierig⁶³¹. Deshalb kann die Entscheidung, eine gesonderte Vergütung für bestimmte Leistungen zu erteilen, in vielen Fällen zu Konflikten und Unmut im Organ führen, falls einzelne Mitglieder sich benachteiligt fühlen.

Allerdings sprechen auch gute Gründe für solche Verträge mit Direktoren. Dies ist dann der Fall, wenn ein Mitglied über besondere Fähigkeiten verfügt bzw. einen sehr guten Ruf auf einem Gebiet genießt⁶³². Dann erscheint es widersinnig, einen externen Berater heranzuziehen, wenn der Fachmann im Gremium sitzt und den Beteiligten bekannt ist. Auch für den Fall, dass besondere Kenntnisse über das Unternehmen für die Tätigkeit erforderlich sind oder es um die Vertraulichkeit gesellschaftsrechtlicher Informationen geht⁶³³, kann die Wahl interner Direktoren sinnvoll sein. Dies wird aber wohl eher der Ausnahmefall sein, da auch Dritte Wissen über die Gesellschaft schnell erwerben können und im Übrigen ebenfalls der Verschwiegenheitspflicht unterliegen⁶³⁴.

Dennoch sollte es vor diesem Hintergrund möglich sein, zumindest ausnahmsweise auch mit unternehmenseigenen Direktoren derartige Verträge abzuschließen. Dafür bietet die europäische Regelung einen sinnvollen Weg. Während sie generell zu einer Verringerung von Beraterverträgen führen wird und dadurch zahlreiche Interessenkonflikte vermieden werden, ist es dennoch in Ausnahmefällen möglich, einen internen Direktor für Beratungsaufgaben auszuwählen. Es wäre sinnvoll, eine vergleichbare Regelung auch in den DCGK einzuführen, damit die durch

⁶³⁰ Zur persönlichen Abhängigkeit *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 31f.

⁶³¹ S. zu den Abgrenzungsproblemen im deutschen Recht *Mertens*, in: FS Steindorff, S. 173, 175ff; *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 93ff.

⁶³² Ähnlich *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 93; *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 308; auch *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 26f.

⁶³³ Näher dazu *Faulhaber*, Beraterverträge, S. 25f.

⁶³⁴ S. auch *Mertens*, FS Steindorff, S. 173, 184.

Beratungsverträge verursachten Gefahren für die Überwachung des Managements minimiert werden können.

c. Verringerung erfolgsabhängiger Vergütungen

Um eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder im Gremium zu garantieren, müssten infolge der Empfehlung außerdem auch erfolgsabhängige Vergütungen weitgehend vermieden werden. Erfolgsabhängige Vergütungen werden aber in einigen Nationen positiv beurteilt und zum Beispiel in Deutschland sogar als Vergütungsbestandteil ausdrücklich empfohlen.

Als Hauptargument für erfolgsbezogene Vergütungen wird meist die dadurch bedingte Angleichung der Interessen der Direktoren an die der Aktionäre der Gesellschaft genannt. Die Motivation der Direktoren soll durch die variable Komponente gesteigert werden, da sich ihr Engagement durch die Beteiligung am Mehrwert des Unternehmens für sie lohnt⁶³⁵. Im Ergebnis sollen sie dadurch dasselbe Ziel verfolgen wie die Aktionäre - nämlich die Maximierung von Gewinn, Dividende oder Aktienkurs.

Dieser Aspekt ist vor dem Hintergrund des so genannten Principal Agent Problems zu sehen. Dabei geht es um die Frage, wie die Eigentümer/Aktionäre einer Gesellschaft („Principals“) sicherstellen können, dass die von ihnen beauftragten Geschäftsleiter („Agents“) ihren Auftrag der Unternehmensführung auch wirklich im Interesse der Eigentümer ausführen⁶³⁶. Denn die Principals überlassen diese Aufgabe meist externen Managern, da sie selbst nicht über die erforderliche Zeit bzw. Kenntnisse verfügen. Da die Agents aber mit „fremden“ finanziellen Mitteln tätig werden, besteht die Gefahr, dass sie ihrer Tätigkeit nicht mit derselben Sorgfalt nachkommen wie dies bei einer Führung durch die Eigentümer der Fall wäre.

Erfolgsabhängige Vergütungen werden als ein Mittel zur Entschärfung dieses Problems angesehen. Damit aber die Verknüpfung von Aktionärs- und Direktoreninteressen tatsächlich funktioniert, ist es erforderlich, dass die erfolgsbezogene Vergütung anreizkompatibel ist. Anreizkompatibel sind zusätzliche Vergütungen, wenn die

⁶³⁵ Dazu *Lutter*, ZGR 2001, 224, 231.

⁶³⁶ Näher zum Principal-Agent-Problem *Teichmann*, ZGR 2001, 645, 646; *Pellens/Hildebrandt*, AG 2001, 57, 59; *Roth/Büchtele*, GesRZ 2002, 63, 66; s. dazu bereits oben Teil 1 § 4 D II 2 b.

Direktoren nur dann einen Vorteil erlangen, wenn durch ihre Handlungen auch die Aktionäre einen Vorteil erzielen⁶³⁷.

Diese Voraussetzung wurde zwar bei einer erfolgsabhängigen Entlohnung für Vorstände bzw. geschäftsführende Direktoren bejaht, da dann sowohl die Principals als auch die beauftragten Agents dieselben Ziele anstreben. Da die Interessen der Aktionäre aber auch vom Aufsichtsrat bzw. den nicht geschäftsführenden Direktoren wahrgenommen und vertreten werden, muss für sie im Ergebnis derselbe Erfolgsmaßstab wie für das Management gelten. Wenn das Ziel der Aktionäre also die Maximierung des im Aktienkurs zum Ausdruck kommenden Shareholder Value bzw. des Gewinns oder der Dividende ist, muss dies auch das Ziel des Aufsichtsrats bzw. der nicht geschäftsführenden Direktoren sein⁶³⁸.

Diese Anreizkompatibilität wurde aber zumindest für den deutschen Aufsichtsrat zum Teil in Frage gestellt, da dessen Überwachungshandlungen lediglich mittelbaren und insgesamt fast nicht messbaren Einfluss auf den Unternehmenserfolg hätten⁶³⁹, so dass das Verhalten der Mitglieder weder kausal für den Gewinn bzw. die Dividende noch den Aktienkurs sei. Dem ist zwar insofern zuzustimmen, als das Management die Gesellschaft eigenverantwortlich leitet⁶⁴⁰ und das Unternehmensergebnis häufig von nicht zu beeinflussenden Umweltfaktoren wie der allgemeinen Wirtschaftslage abhängt⁶⁴¹. Allerdings kann der deutsche Aufsichtsrat bereits durch seine Personalkompetenz hinsichtlich der Vorstandsbesetzung zum Unternehmenserfolg beitragen⁶⁴². Darüber hinaus berät er den Vorstand bei vielen Themen und dessen Vorgehen hängt in entscheidenden Bereichen von der Zustimmung des Aufsichtsrats ab. In Großbritannien ist die Einflussnahme der nicht geschäftsführenden Direktoren auf den Unternehmenserfolg durch die monistische Unternehmensstruktur sogar eher noch größer, da diese bei fast allen Entscheidungen mitwirken und demselben Gremium angehören.

Allerdings kann die Anreizfunktion erfolgsbezogener Vergütungen aus anderen Gründen in Frage gestellt werden. Erfolgsbezogene Vergütungen stellen grundsätzlich nur auf das gesamte Gremium ab und nicht auf die Leistungen einzelner Mitglieder.

⁶³⁷ *Laux*, in: FS Moxter, 1259, 1261.

⁶³⁸ S. auch *Bösl*, BKR 2004, 474, 475.

⁶³⁹ Dazu *Berger*, Kosten der Aufsichtsratsstätigkeit, S. 68; ähnlich *Theisen*, DB 1999, 1665, 1667; insbesondere bezüglich Aktienoptionen ist dieser Ansicht auch *Peltzer*, in: FS Pohle, S. 375, 382f.

⁶⁴⁰ § 76 Abs. 1 AktG.

⁶⁴¹ S. *Berger*, Kosten der Aufsichtsratsstätigkeit, S. 68.

⁶⁴² S. *Theisen*, DB 1999, 1665, 1667.

Damit wird nicht dem Umstand Rechnung getragen, dass zwischen den Direktoren häufig große Unterschiede bei Leistung und Engagement bestehen⁶⁴³. Das schmälert aber die Motivation des einzelnen, sich für das Unternehmen einzusetzen, da er sich statt dessen auf das Gesamtgremium verlassen kann. Außerdem fällt die erfolgsabhängige Vergütung in den Zeiten besonders gering aus, in denen die Direktoren – wie in der Krise – besonders gefragt sind⁶⁴⁴. Bei schlechter Unternehmenslage ist damit ein höherer Überwachungsaufwand nötig, aber die Vergütung sinkt – eine in sich widersinnige Struktur⁶⁴⁵.

Neben den Zweifeln daran, ob erfolgsbezogene Vergütungen überhaupt anreizkompatibel sind, lassen sich auch generelle Argumente gegen diese Art von Gehaltsbestandteilen anbringen. Denn alle erfolgsabhängigen Vergütungen einschließlich der Aktienoptionen bieten Manipulationsanreize⁶⁴⁶, so dass die Direktoren in gewissem Rahmen die Höhe ihrer Entgelte zu ihren Gunsten beeinflussen können. Bei der Dividende besteht darüber hinaus auch die Möglichkeit, die eigene Vergütung selbst zu bestimmen, da die Mitglieder an der Ausschüttungsentscheidung beteiligt sind⁶⁴⁷.

Zusammenfassend lässt sich damit nicht ganz eindeutig feststellen, inwieweit erfolgsabhängige Vergütungen tatsächlich anreizkompatibel sind. Es bleibt unklar, ob diese Art des variablen Gehalts Direktoren tatsächlich dazu ermutigen kann, ihr Handeln an den Interessen der Aktionäre auszurichten. Unabhängig davon sind auch verschiedene weitere Nachteile mit dieser Art der Vergütung verbunden. Da somit kein eindeutig positives Ergebnis konstatiert werden kann, ist die Regelung der Empfehlung sinnvoll, wodurch erfolgsbezogene Gehaltsbestandteile generell vermieden werden und nur in Ausnahmefällen erteilt werden können, um die Anzahl unabhängiger Mitglieder zu halten. Aus deutscher Sicht sollte es daher zu einer Angleichung an die EU-Vorgaben kommen.

⁶⁴³ Dazu *Berger*, Kosten der Aufsichtsratsstätigkeit, S. 70.

⁶⁴⁴ So *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 380; *Berger*, Kosten der Aufsichtsratsstätigkeit, S. 67; ähnlich *Theisen*, DB 1999, 1665.

⁶⁴⁵ Dazu *Theisen*, Überwachung, S. 264; *Claussen*, AG 1996, 481, 487.

⁶⁴⁶ Näher zu den Verfälschungs- und Verzerrungsmöglichkeiten bei Bilanzgewinn und Dividende s. *Berger*, Kosten der Aufsichtsratsstätigkeit, S. 69; *Siegel*, in: FS Pohle, S. 405, 414; *DAI/Towers Perrin*, Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung, 2003, S. 28, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007; zu den Manipulationsgefahren bei Aktienoptionen *Baums*, in: FS Claussen, S. 3, 14ff; *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1811.

⁶⁴⁷ Dazu *DAI/Towers Perrin*, Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung, S. 24, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007.

d. Insbesondere: Aktien und Aktienoptionen

Aktienbasierten Vergütungen und dabei insbesondere Aktienoptionen wird in der wissenschaftlichen Diskussion zumeist eine gesonderte Stellung eingeräumt, weshalb sie auch hier in einem eigenen Abschnitt beurteilt werden.

Aktienoptionen räumen ihrem Inhaber das Recht ein, Aktien zum so genannten Ausübungs- oder Basispreis zu erwerben; in der Regel ist dies der Kurs der Aktie bei Einräumung der Option⁶⁴⁸. Die Option kann dann regelmäßig nur ausgeübt werden, wenn die Aktie nach Ablauf einer bestimmten Haltefrist einen von vornherein fixierten höheren Kurs erreicht hat⁶⁴⁹.

Die Empfehlung misst Aktienoptionen keine andere Bedeutung bei als sonstigen erfolgsbezogenen Vergütungen. Damit hat sie sich für einen anderen Weg entschieden als Großbritannien und Deutschland. Dort werden Aktienoptionen für Aufsichtsratsmitglieder bzw. nicht geschäftsführende Mitglieder nicht nur als Unabhängigkeitsproblem gesehen, sondern als grundsätzlich ungeeignet eingestuft, einen Vergütungsbestandteil für diese Direktorengruppe zu bilden.

Der Hauptkritikpunkt an Aktienoptionen für Aufsichtsräte bzw. für nicht geschäftsführende Direktoren richtet sich dabei gegen die dadurch verursachte Gleichrichtung der Interessen von Unternehmensleitung und Kontrolleuren⁶⁵⁰. Denn wenn die kontrollierenden Direktoren dieselben Ziele wie die Geschäftsleitung verfolgen, geraten die Interessen des Unternehmens schnell ins Hintertreffen, da beide Gruppen von derselben Quelle profitieren. Dem wird teilweise entgegen gehalten, dass die abstrakte Gefahr einer gegenseitigen Vorteilsnahme bei allen erfolgsabhängigen Vergütungsformen bestehe⁶⁵¹. Deshalb sei vielmehr die individuelle Ausgestaltung entscheidend, durch die Interessenkonflikte und Risiken verhindert werden können.

Auch verfügen Aktienoptionen über verschiedene Vorteile gegenüber den sonstigen erfolgsabhängigen Vergütungen. Denn bei einer Anknüpfung an den Aktienkurs spiegelt sich nicht nur der aktuelle Erfolg des Unternehmens wider, sondern außerdem

⁶⁴⁸ Näher *Baums*, in: FS Claussen, S. 3.

⁶⁴⁹ Für die Anknüpfung der Vergütung an den Aktienkurs kommen verschiedene Modelle in Frage. Es kann das Recht eingeräumt werden, eine Aktie zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem bestimmten Kurs zu beziehen (sg. Nackte Aktie) oder es können Rechte zum Erwerb von Wandelschuldverschreibungen oder Optionsanleihen gewährt werden. Daneben ist es möglich, das Aufsichtsratsmitglied schuldrechtlich so zu stellen, als wäre es Inhaber von Aktien, und Kursziele zu vereinbaren, bei deren Überschreitung sich die Vergütung entsprechend erhöht (Phantom Stocks), s. auch *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit, S. 73.

⁶⁵⁰ S. *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 306.

⁶⁵¹ So *Bürgers*, NJW 2004, 3022, 3025; *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 379f; ähnlich *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005), 155, 179.

auch künftige Erfolgchancen⁶⁵². Darüber hinaus schlagen sich so genannte „weiche“ Kriterien wie die Kundenzufriedenheit oder die Fortbildung von Mitarbeitern im Aktienkurs nieder⁶⁵³.

Problematisch ist aber, dass sich der Wert von Aktienoptionen bei ihrer Einräumung infolge der Ungewissheit des Kursverlaufs nicht berechnen lässt, so dass bei einer fehlenden Höchstgrenze die Gefahr besteht, dass übermäßig hohe Gehälter ausbezahlt werden⁶⁵⁴. Hinzu kommt, dass Aktienoptionen für den Begünstigten risikolos sind. Deshalb kann tendenziell eine risikoreichere und gleichzeitig mit höheren Chancen für den Aktienkurs verbundene Geschäftspolitik von Vorteil sein⁶⁵⁵. Das kann zur Folge haben, dass die Zweckmäßigkeitkontrolle der Unternehmensleitung nicht in dem erforderlichen Umfang stattfindet, da beide Organe stillschweigend risikoreichere Maßnahmen vorziehen und in erster Linie kurzfristige Erfolge im Auge haben⁶⁵⁶.

Unter Berücksichtigung dieser Aspekte überwiegen die Argumente, die gegen die Erteilung von Aktienoptionen für nicht geschäftsführende Direktoren bzw. Aufsichtsräte sprechen⁶⁵⁷.

Einer etwas anderen Bewertung bedarf es dagegen hinsichtlich der Ausgabe von Aktien. Zwar gilt auch in diesem Fall, dass es zu einer Gleichrichtung mit den Interessen des Managements kommen kann. Mit dieser Vergütungsart kann aber dem internationalen Trend, eine direkte Verbindung zum Kapitalmarkt herzustellen⁶⁵⁸, entsprochen werden, wobei vor allem ein wesentlicher Vorteil gegenüber Aktienoptionen besteht - die Direktoren nehmen bei negativen Entwicklungen am Verlust teil, während sie bei Aktienoptionen die Option lediglich nicht ausüben können⁶⁵⁹. Dadurch werden die

⁶⁵² S. Begründung des Regierungsentwurfs zum KonTraG, ZIP 1997, 2059, 2067; *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit, S. 73.

⁶⁵³ S. *Baums*, in: FS Claussen, S. 3, 11.

⁶⁵⁴ *Peltzer*, NZG 2004, 509, 511.

⁶⁵⁵ *Bösl*, BKR 2004, 474, 476; *DAI/Towers Perrin*, Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung, S. 25, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁵⁶ *Bösl*, BKR 2004, 474, 476; ähnlich *Baums*, in: FS Claussen, S. 3, 8f; *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, S. 64, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁵⁷ Insgesamt wurden aus diesen Gründen Aktienoptionen nur für Neugründungsgesellschaften empfohlen, da bei diesen die Aufsichtsrats Tätigkeit über die übliche Kontrolle hinausgeht und eine intensive Beratung erforderlich ist, s. *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 490; *Peltzer*, NZG 2004, 509, 512; in diese Richtung auch *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, Rn. 721.

⁶⁵⁸ *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit, S. 75.

⁶⁵⁹ S. *Baums*, in: FS Claussen, S. 3, 8.

Vergütungsinteressen des Aufsichtsrats mit den Vermögensinteressen der Aktionäre unmittelbar verbunden und es bleibt aber eine motivierende Risikokomponente⁶⁶⁰.

Die Empfehlung stellt daher bezüglich der Erteilung von Aktien eine sinnvolle Regelung dar. Diese können – wie die sonstigen erfolgsabhängigen Vergütungen – in Ausnahmefällen gewährt werden. Um aber eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder im Gremium zu gewährleisten, wird dies nicht die Regel sein. Deutlich negativer hätte die Empfehlung sich dagegen zu Aktienoptionen äußern sollen. Statt diese gemeinsam in einer Vorschrift mit den übrigen erfolgsabhängigen Vergütungen zu nennen, wäre eine Regelung nach englischem Vorbild geeignet gewesen, worin deutlich zum Ausdruck kommt, dass nicht geschäftsführende Direktoren generell keine Aktienoptionen erhalten sollten⁶⁶¹. Entsprechend den Vorschriften des Combined Codes sollte dies nur in seltenen Ausnahmefällen möglich sein, wenn die Erteilung an besondere Voraussetzungen geknüpft wird. Eine strengere Formulierung der EU-Regelung wäre hier wünschenswert.

6. Zusammenfassung

Bei der Vergütung der Direktoren bestehen sowohl zwischen den beiden nationalen Regelungen als auch im jeweiligen Verhältnis zur Empfehlung verschiedene Reibungspunkte. Während der DCGK erfolgsabhängige Vergütungen generell positiv sieht, führen diese nach der Empfehlung und dem Combined Code zur Abhängigkeit der Mitglieder. Andererseits sprechen sich die Regelwerke in Deutschland und Großbritannien grundsätzlich gegen Aktienoptionen für Kontrolleure aus, während die Empfehlung diese nur als Unabhängigkeitsproblem sieht.

Eine gänzlich unterschiedliche Herangehensweise besteht in Deutschland und Großbritannien bei den Regeln zu Berater- und Vermittlerverträgen. Während im Aktiengesetz dazu eine ausdrückliche Vorschrift existiert, greifen in Großbritannien nur allgemeine Grundsätze.

Die durch die Empfehlung verursachte Verringerung solcher Verträge mit Aufsichtsräten/nicht geschäftsführenden Direktoren ist aber in jedem Fall zu begrüßen, da diese nur in Ausnahmefällen bei besonderer Kompetenz der Direktoren gerechtfertigt

⁶⁶⁰ Dieser Ansicht *Peltzer*, NZG 2004, 509, 511; *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies 221, 236 (2003); *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder, Rn. 1079.

⁶⁶¹ Nach *Wong*, in: IFLR Guide to Corporate Governance, p. 9, 10 ist inzwischen weltweit ohnehin der Trend festzustellen, statt Aktienoptionen vermehrt Aktien als Vergütungsanteil auszugeben.

sind. In allen anderen Situationen überwiegt die Gefahr der finanziellen Abhängigkeit vom Unternehmen sowie das Risiko der persönlichen Bereicherung.

Auch die durch die Empfehlung indizierte Reduzierung erfolgsabhängiger Vergütungen ist im Ergebnis sinnvoll. Denn inwieweit diese Art des Gehalts tatsächlich anreizkompatibel zur Überwindung des Principal-Agent-Problems ist, ist fraglich, da diese Vergütungsform nur auf das Gesamtgremium abstellt und nicht auf die Leistung einzelner. Auch fällt das Gehalt in überwachungsintensiven Zeiten gering aus und es bestehen zahlreiche Manipulationsmöglichkeiten.

Zu kritisieren ist allerdings, dass die Empfehlung keine separate Regelung enthält, die Aktienoptionen für nicht geschäftsführende Mitglieder generell als ungeeignet einstuft. Denn Aktienoptionen führen zu einer Gleichrichtung mit den Interessen der Geschäftsführung und sind für den Begünstigten risikolos. Falls dennoch eine Verbindung zum Kapitalmarkt gewünscht ist, erscheint es statt dessen sinnvoller, den Direktoren Aktien zu erteilen.

III. Kontrollbeteiligung

Die Empfehlung sieht in ihrer Kriterienliste auch Direktoren, bei denen es sich um Anteilseigner mit einer Kontrollbeteiligung handelt, als nicht unabhängig an.

Anteilseigner mit einer Kontrollbeteiligung können einerseits Privatpersonen sein, wie dies zum Beispiel häufig im Rahmen von Familiengesellschaften der Fall ist. Andererseits kann es sich dabei auch um Gesellschaften handeln, die einen kontrollierenden Einfluss auf andere Gesellschaften ausüben. Diese Konstellation ist am häufigsten im Rahmen von Konzernen zu finden. Aus diesem Grund wird zur besseren Darstellung der Reibungspunkte zwischen der europäischen und den nationalen Regelungen auch kurz das jeweilige Konzernrecht des Landes skizziert.

1. Deutschland

Weder das Aktiengesetz noch der DCGK enthalten Regelungen, nach denen Anteilseigner mit einer Kontrollbeteiligung oder deren Repräsentanten im Aufsichtsrat als nicht unabhängig gelten. Es ist in Deutschland infolge der bestehenden Aktionärsstruktur auch durchaus üblich, dass solche Vertreter im Überwachungsorgan

präsent sind⁶⁶². Denn der durchschnittliche Stimmrechtsanteil überschreitet dort 50% und mehr als 20% der Aktionäre haben sogar einen Anteil von über 90% inne⁶⁶³.

Bei den Hauptaktionären handelt es sich außerdem zu 50% um andere Gesellschaften⁶⁶⁴, wobei diese meist zu einem Unternehmensverbund gehören. Nach Untersuchungen liegt der Grad der Konzernierung in Deutschland bei Aktiengesellschaften bei mindestens 75%⁶⁶⁵.

In Deutschland bestehen umfangreiche Regelungen zum Konzernrecht.

Das Aktiengesetz definiert einen Konzern als die Verbindung von einem herrschenden Unternehmen, der so genannten Obergesellschaft, und einem oder mehreren abhängigen Unternehmen (Tochtergesellschaften) unter der einheitlichen Leitung der Obergesellschaft⁶⁶⁶. Die Leitung der Tochtergesellschaften erfolgt entweder durch Unternehmensverträge (Vertragskonzern §§ 291, 308 ff AktG) oder durch Beteiligungen (faktischer Konzern §§ 311 ff AktG).

Bei Vertragskonzernen wird ein Unternehmensvertrag abgeschlossen, durch den sich eine Gesellschaft der Leitung eines anderen Unternehmens unterstellt. Das herrschende Unternehmen kann dann dem abhängigen Unternehmen auch nachteilige Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft erteilen, solange diese im Konzerninteresse liegen⁶⁶⁷. Die §§ 300 ff AktG sehen aber verschiedene Vorschriften zum Schutz der Minderheitenaktionäre vor. So muss der Beherrschungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die Minderheitenaktionäre vorsehen⁶⁶⁸ und die Verpflichtung enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben⁶⁶⁹. Nach § 302 AktG ist außerdem der während der Vertragsdauer entstehende Jahresfehlbetrag auszugleichen.

Beim faktischen Konzern darf das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft nicht zu für sie nachteiligen Geschäften oder Maßnahmen verlassen, es sei denn, es gewährleistet bis zum Ende des Geschäftsjahres den Nachteilsausgleich⁶⁷⁰. Die §§ 312-315 AktG verpflichten den Vorstand des abhängigen Unternehmens, einen Abhängigkeitsbericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen zu erstellen,

⁶⁶² Allgemein zur Aktionärsstruktur s. Teil 1 § 4 D II 2 b.

⁶⁶³ Zu den Zahlen *Becht/Röell*, 43 *European Economic Review*, 1049, 1053 (1999).

⁶⁶⁴ S. *Wackerbarth*, ZGR 2005, 686, 710.

⁶⁶⁵ S. *Binder*, AG 1994, 391; *Hoffman-Becking*, ZHR 159 (1995), 325.

⁶⁶⁶ § 18 Abs. 1 AktG; näher *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, Rn. 131.

⁶⁶⁷ § 308 Abs. 1 AktG.

⁶⁶⁸ § 304 AktG.

⁶⁶⁹ § 305 AktG.

⁶⁷⁰ § 311 Abs. 1 AktG.

der der Prüfung durch den Abschlussprüfer und den Aufsichtsrat der abhängigen Gesellschaft sowie einer eventuellen Sonderprüfung unterliegt. Nach § 317 AktG sind das herrschende Unternehmen und seine gesetzlichen Vertreter zum Schadensersatz verpflichtet, wenn das abhängige Unternehmen durch das herrschende Unternehmen zu nachteiligen Maßnahmen veranlasst wurde, ohne dass es bis Jahresende zum Nachteilsausgleich kommt.

Ein wesentliches Instrument der Konzernkontrolle ist die Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten in den wichtigsten Tochtergesellschaften durch den Konzernvorstand⁶⁷¹. Nach der derzeitigen Gesetzeslage werden solche Aufsichtsratsmandate privilegiert behandelt⁶⁷². Insbesondere im faktischen Konzern kann es für die Obergesellschaft notwendig sein, den Aufsichtsrat der Tochter als Leitungsinstrument einzusetzen, weshalb die Besetzung der Anteilseignermandate dort besonders bedeutsam ist⁶⁷³. Aber auch im Vertragskonzern werden diese Mandate überwiegend von Personen wahrgenommen, die in der Obergesellschaft für die Leitung der Gesellschaft zuständig sind⁶⁷⁴, da dort ohnehin alle wesentlichen Entscheidungen von der Konzernobergesellschaft unmittelbar gegenüber dem Vorstand der Tochter getroffen werden. Diese Aufsichtsratsmitglieder müssen die Weisungen der Obergesellschaft beachten und ihre Kontrolltätigkeit am Interesse des herrschenden Unternehmens ausrichten.

2. Großbritannien

Der Combined Code legt in seiner Liste in Section A.3.1 fest, dass ein Verwaltungsratsmitglied nicht als unabhängig gilt, das einen gewichtigen Anteilseigner vertritt. Unklar bleibt dabei, wann von einer derartigen gewichtigen Beteiligung auszugehen ist, weshalb die Regelung in der Literatur kritisiert wurde⁶⁷⁵.

Die Vorschrift des Combined Codes ist ebenfalls vor dem Hintergrund der nationalen Strukturen zu sehen. In Großbritannien liegt der durchschnittliche Stimmrechtsanteil im

⁶⁷¹ *Martens*, ZHR 159 (1995), 567, 570.

⁶⁷² § 100 Abs. 2 S. 2 AktG.

⁶⁷³ *Hoffman-Becking*, ZHR 159 (1995), 325, 344.

⁶⁷⁴ *S. Hoffmann-Becking*, ZHR 159 (1995), 325, 343f.

⁶⁷⁵ So z.B. von *Zinser/Spreng*, ZVglRWiss 2004, 401, 412, die eine Festschreibung eines Anteilsbesitzes von zehn Prozent fordern.

Gegensatz zu Deutschland bei nur etwa 10%⁶⁷⁶ und auch das Konzernrecht folgt einem völlig anderen Aufbau.

Denn in Großbritannien gibt es weder ein gesondertes Gesetz noch zusammenhängende gesetzliche Vorschriften, die Gesellschaftsgruppen anders als sonstige Gesellschaften regeln⁶⁷⁷. Natürlich existiert aber auch dort das Phänomen, dass wirtschaftliche Aktivitäten in einer Gruppe von Gesellschaften ausgeübt werden⁶⁷⁸, was sich in einer großen Zahl spezieller Einzelregelungen niedergeschlagen hat, die nur auf Konzerne anwendbar sind.

Eine Gesellschaftsgruppe liegt nach britischem Verständnis vor, wenn zwischen zwei oder mehreren Gesellschaften ein Mutter-Tochter-Verhältnis besteht⁶⁷⁹. Das ist nach Section 1159 Companies Act 2006⁶⁸⁰ der Fall, wenn die Gesellschaft eine Stimmenmehrheit in einer anderen Gesellschaft besitzt, Gesellschafter einer anderen Gesellschaft ist und dort das Recht hat, eine Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrats zu ernennen bzw. abzurufen, oder Gesellschafter einer anderen Gesellschaft ist und dort eine Stimmenmehrheit kontrolliert⁶⁸¹.

In Großbritannien gilt zwar das Grundprinzip, dass jede Gesellschaft, auch wenn es sich um eine hundertprozentige Tochter handelt, eine selbständige rechtliche Einheit darstellt. Die Direktoren der Tochtergesellschaft dürfen daher grundsätzlich die Eigeninteressen der Gesellschaft denen der Gruppeninteressen nicht unterordnen⁶⁸², da sie nur in einem Treueverhältnis zu ihrem Unternehmen und nicht zur Muttergesellschaft stehen⁶⁸³.

Diese theoretischen Grundsätze gelten allerdings im strengen Sinn weder bei Gericht noch in der Praxis⁶⁸⁴. Denn tatsächlich werden der Unternehmensleitung der

⁶⁷⁶ S. *Becht/Röell*, 43 *European Economic Review*, 1049, 1053 (1999).

⁶⁷⁷ S. *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 875; *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93; *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, *Gesellschaftsrecht der Konzerne*, S. 329.

⁶⁷⁸ Zu genauen Zahlen s. *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93 (Fn. 1); auch nach *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, *Gesellschaftsrecht der Konzerne*, S. 329, 330 ist die Konzernorganisation in Großbritannien stark ausgeprägt.

⁶⁷⁹ *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93, 94.

⁶⁸⁰ Früher Section 736 Companies Act 1985.

⁶⁸¹ Nähere Erläuterungen zum Begriff „subsidiary“ liefert Schedule 6 in den Final Provisions des Companies Acts 2006.

⁶⁸² Näher *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, *Gesellschaftsrecht der Konzerne*, S. 329, 333; *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Rn. 878.

⁶⁸³ *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93, 98. Das ist auch der Grund, warum es einen Vertragskonzern nach deutschem Vorbild in Großbritannien nicht gibt, s. *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93, 101 (Fn. 27); *Druey*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 310, 343.

⁶⁸⁴ *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, *Gesellschaftsrecht der Konzerne*, S. 329, 333; *Prentice*, in: Lutter, *Konzernrecht*, S. 93, 98.

Tochtergesellschaft regelmäßig von der Muttergesellschaft Weisungen erteilt, bei denen diese das Interesse des Konzerns als Ganzem berücksichtigen muss. Werden diese Weisungen nicht befolgt, verfügt die Obergesellschaft in der Regel über das vertraglich eingeräumte Recht, die Direktoren ohne Angabe von Gründen abzurufen, was den Druck zur Befolgung erhöht⁶⁸⁵.

Eine solche Verfolgung der Interessen des Konzerns und damit der Interessen der Gesamtheit, stellt nach englischem Recht keinen Pflichtverstoß dar, solange die Mehrheit im guten Glauben gehandelt hat⁶⁸⁶.

Hat die Mehrheit aber betrügerisch gehandelt, greifen Vorschriften zum Schutz der Minderheit. Das englische Recht verfügt zwar über keine speziellen Vorschriften zum Schutz der Minderheitengesellschafter⁶⁸⁷, die allgemeinen Vorschriften zu missbräuchlichem Verhalten werden aber dahingehend ausgelegt, dass diese auch das benachteiligende Verhalten einer herrschenden Gesellschaft umfassen⁶⁸⁸. So ist es für einen Minderheitengesellschafter nach Section 994 Companies Act 2006⁶⁸⁹ möglich, das Gericht anzurufen, wenn die Interessen von Gesellschaftern unangemessen benachteiligt werden („unfairly prejudicial conduct“)⁶⁹⁰. Außerdem kann ein Minderheitengesellschafter einen Schaden der Gesellschaft geltend machen („derivative action“), wenn die Muttergesellschaft ihren Einfluss auf die Tochtergesellschaft missbraucht⁶⁹¹. Es handelt sich dabei aber um höchst komplexe Behelfe, die mit hohen Kosten verbunden sind und deren Durchsetzung in der Praxis äußerst schwierig ist⁶⁹².

3. Empfehlung

Um als unabhängig zu gelten, darf ein Direktor nach Ziffer 1 d) des Anhangs II der Empfehlung kein Anteilseigner mit einer Kontrollbeteiligung sein oder einen solchen vertreten. Der Begriff der Kontrolle bestimmt sich nach Maßgabe des Art. 1 Abs. 1 der Siebten Richtlinie 83/349/EWG des Rates⁶⁹³.

⁶⁸⁵ Ausführlich zu diesem Problem *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne, S. 329, 331.

⁶⁸⁶ S. *Blaurock*, ZEuP 1998, 460, 480; *Veelken*, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne, S. 505, 529.

⁶⁸⁷ S. *Hadden*, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne, S. 329, 335; *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 880.

⁶⁸⁸ Dazu *Druey*, in: Lutter, Konzernrecht, S. 310, 334f.

⁶⁸⁹ Früher Section 459 des Companies Acts 1985.

⁶⁹⁰ Ausführlich dazu *Prentice*, in: Lutter, Konzernrecht, S. 93, 112f; auch *Veelken*, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne, S. 505, 529f.

⁶⁹¹ Näher *Prentice*, in: Lutter, Konzernrecht, S. 93, 112.

⁶⁹² *Prentice*, in: Lutter, Konzernrecht, S. 93, 112f.

⁶⁹³ Siebte Richtlinie vom 13.6.1983 (83/349/EWG), ABl. 1983 Nr. L 193, 1.

Zusammengefasst legt Art. 1 Abs. 1 der Siebten Richtlinie fest, dass eine Kontrollbeteiligung gegeben ist, wenn ein Unternehmen (Mutterunternehmen) die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter eines Unternehmens (Tochterunternehmens) inne hat oder über das Recht verfügt, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Unternehmens (Tochterunternehmens) zu bestellen/abzuberufen und gleichzeitig Aktionär oder Gesellschafter dieses Unternehmens ist. Darüber hinaus besteht eine Kontrollbeteiligung, wenn das Mutterunternehmen das Recht hat, auf ein Unternehmen (Tochterunternehmen), dessen Aktionär oder Gesellschafter es ist, einen beherrschenden Einfluss aufgrund eines mit diesem geschlossenen Vertrags oder aufgrund einer Satzungsbestimmung auszuüben oder Aktionär/Gesellschafter eines Unternehmens (Tochterunternehmens) ist und allein durch die Ausübung seiner Stimmrechte die Mehrheit des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans bestellt worden ist oder aufgrund einer Vereinbarung mit anderen Aktionären/Gesellschaftern allein über die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre/Gesellschafter des Unternehmens (Tochterunternehmens) verfügt.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

In Deutschland sieht der Kodex im Gegensatz zu Großbritannien keine Regelung vor, wonach Direktoren, die einen gewichtigen Anteilseigner vertreten, als nicht unabhängig gelten. Diese Mitglieder nehmen ihre Überwachungsaufgabe im Aufsichtsrat vielmehr ohne Einschränkungen wahr.

Dies lässt sich mit den unterschiedlichen konzernrechtlichen Strukturen in den beiden Nationen erklären. Differenzen bestehen bereits hinsichtlich des Regelungsumfangs. Während im Aktiengesetz umfassende zusammenhängende Vorschriften zum Konzernrecht existieren, weist das Companies Act 2006 nur Einzelregelungen zu diesem Themenbereich auf. Auch kennt das englische Recht keinen Vertragskonzern nach deutschem Vorbild, da die Interessen der Tochtergesellschaft dort generell nicht durch die der Muttergesellschaft überlagert werden können.

Zwar sind nachteilige Weisungen an die Tochtergesellschaft im deutschen Recht sowohl beim Vertragskonzern als auch beim faktischen Konzern grundsätzlich möglich, ebenso wie im britischen Recht, wenn sie den Konzerninteressen dienen.

Allerdings weichen die Regelungen zum Schutz der Minderheitengesellschafter in beiden Nationen deutlich voneinander ab. Während in Deutschland explizite Vorschriften bestehen, die die Rechte der Minderheit schützen, wird in Großbritannien auf allgemeine, nicht konzernspezifische Regelungen zurückgegriffen. So sieht das Aktiengesetz verschiedene Regelungen vor, durch die entstehende Nachteile ausgeglichen werden, wohingegen im britischen Recht kein derart ausgefeiltes Schutzsystem existiert. Die allgemeinen Vorschriften, auf die statt dessen dort zurückgegriffen wird, bieten den Minderheitengesellschaftern aber nur in Ausnahmefällen ein effektives Mittel, um ihre Interessen durchzusetzen. Denn hohe Kosten und bürokratische Hürden stehen dem häufig entgegen. Deshalb wird dort zur Gewährleistung eines Interessenausgleichs statt dessen auf unabhängige Mitglieder im Verwaltungsrat gesetzt. Da nach dem Combined Code die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrats unabhängig sein soll und Vertreter eines bedeutenden Anteilseigners gerade nicht als unabhängig gelten, wird somit sicher gestellt, dass auch die Interessen der sonstigen Aktionäre gewahrt werden. In Deutschland ist diese Betonung des Unabhängigkeitsprinzips dagegen weniger nötig, da das Aktiengesetz bereits ein umfangreiches Minderheitenschutzsystem vorsieht.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

In Deutschland existiert keine Regelung, die Vertreter eines kontrollierenden Aktionärs im Aufsichtsrat als abhängig einstuft, und die Kodexkommission hat auch im Rahmen ihrer letzten Veränderungen des DCGK keine Vorschrift dieser Art neu eingeführt. Um der Empfehlung zu entsprechen, müsste der DCGK insofern abgeändert werden.

Die englische Regelung geht dagegen grundsätzlich in dieselbe Richtung wie die Empfehlung, da auch sie Anteilseigner mit einer bedeutenden Beteiligung nicht als unabhängig einordnet. Die Empfehlung ist aber konkreter, da sie auf den Begriff der Kontrollbeteiligung abstellt statt lediglich auf die eher vage Formulierung des Combined Codes, der Interessenkonflikte bei einer „gewichtigen Beteiligung“ erkennt. Um den Vorgaben vollständig zu entsprechen, müsste der englische Kodex somit zumindest leicht abgeändert werden.

5. Bewertung

a. Verringerte Besetzung mit Großaktionären zu Gunsten von Minderheitenaktionären

Bei einer vollständigen Umsetzung der Empfehlungsregelung in den Mitgliedsstaaten müssten Repräsentanten des herrschenden Unternehmens im Gremium der Tochtergesellschaft in der Unterzahl bleiben, damit die Unabhängigkeitskriterien eingehalten werden können. Die Kapitaleignerbank müsste statt dessen mit unabhängigen Minderheitenvertretern besetzt werden.

Das ist aus britischer Sicht unproblematisch, da dort ohnehin bisher bereits eine ähnliche Regelung bestand. Eine solche Entwicklung wäre aber aus deutscher Sicht mit vielen Schwierigkeiten verbunden. Denn dies würde die Grundlage der Leitung von Konzernen beseitigen und somit das gesamte deutsche Konzernrecht aus den Angeln heben⁶⁹⁴. Die Konzernleitung basiert nämlich auf dem Einfluss, der der Konzernspitze im Zusammenhang mit der Bestellung und Abberufung der Direktoren der abhängigen Gesellschaft zukommt. Wird der Konzernspitze dieses Einflusspotential aber genommen, droht insbesondere der faktische Konzern praktisch obsolet zu werden⁶⁹⁵.

Außerdem könnten infolge der Empfehlung die Kontrollaktionäre als wesentliche Eigentümer des kontrollierten Unternehmens keinen Einfluss mehr im Aufsichtsrat geltend machen. Die historische Funktion des Aufsichtsrats besteht aber gerade darin, dass dort die Eigentümer des Unternehmens vertreten sind, um die Unternehmensleitung zu überwachen. Bei einer Besetzung des Gremiums mit Minderheitenvertretern würden die Einwirkungsmöglichkeiten der Kontrollaktionäre beschnitten, was aber der Wertung des Art. 14 GG widerspricht.

Die Verringerung der Anzahl von Großaktionären und die Besetzung mit Minderheitenvertretern führt somit aus deutscher Sicht zu großen Problemen, da dies den bestehenden strukturbedingten Konzernregelungen widerspricht.

b. Kontrollaktionäre – Interessenkonflikte versus Managementüberwachung

Die Kommission stuft Direktoren mit einer Kontrollbeteiligung generell als Nachteil für das Unternehmen ein. Denn durch die Machtstellung der Großaktionäre können Minderheiteninteressen vernachlässigt werden und allgemein Interessenkonflikte entstehen. Dies gilt insbesondere im Rahmen von Konzernen. Dort ist es Aufsichtsräten

⁶⁹⁴ Bayer, BB 2004, 1, 7; DAV-Handelsausschuss, NZG 2003, 1008, 1010; Habersack, ZHR 168 (2004), 373, 377; ähnlich Clement, in: Cromme, CG Report, S. 5, 9.

⁶⁹⁵ Wirth, ZGR 2005, 327, 339; auch Habersack, ZHR 168 (2004), 373, 377.

bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren in Tochtergesellschaften nicht möglich, ihre Kontrolltätigkeit allein im Interesse der abhängigen Gesellschaft auszuüben, sondern sie sind dem Einfluss der Obergesellschaft ausgesetzt. Durch die Weisungen der Muttergesellschaft und die damit verbundene Orientierung an den Interessen des Gesamtkonzerns, können die Belange der abhängigen Gesellschaft und damit der Minderheitsaktionäre ins Hintertreffen geraten⁶⁹⁶. Die Minderheitenvertreter verfügen in der Regel auch nicht über genügend Informationen und Ressourcen, um eine Überwachung der Geschäftsleitung und der Mehrheitsaktionäre zu gewährleisten⁶⁹⁷. Deshalb ist es nach Ansicht der Kommission erforderlich, die Position der Minderheitenaktionäre zu stärken, um eine Überwachung auch in deren Sinne zu erreichen.

Damit vernachlässigt der EU-Gesetzgeber aber die Tatsache, dass mit Direktoren, die einen Anteilseigner mit Kontrollbeteiligung vertreten, auch positive Aspekte verbunden sind. Kontrollaktionäre sind meist gut informiert und können ihrer Überwachungsaufgabe daher in der Regel umfassender nachkommen als Minderheitenaktionäre⁶⁹⁸. Durch ihren Einfluss kann generell vermieden werden, dass die Unternehmensleitung zu viel Macht erhält⁶⁹⁹.

Auch die Einbindung in einen Konzern und die Lenkung durch Doppelmandate muss nicht zwangsläufig bedeuten, dass eine Kontrolle in den Tochtergesellschaften schwächer stattfindet. Denn die Kontrolle erfolgt im Konzernvorstand/-verwaltungsrat und durch die Aufsichtsräte/nicht geschäftsführenden Direktoren der herrschenden Gesellschaft und wird als Konsequenz des Konzerngefälles in der Tochtergesellschaft lediglich umgesetzt⁷⁰⁰. Dies muss keinen Verlust der Kontrolleffizienz bedeuten. Die maßgeblichen Entscheidungen fallen lediglich außerhalb des Aufsichts-/Verwaltungsrats auf Ebene der Konzernholding⁷⁰¹.

Die Empfehlung hat diese Vorteile von Großaktionären ignoriert und den Schwerpunkt einseitig auf die Vermeidung dieser Direktorengruppe im Gremium gelegt.

⁶⁹⁶ Zu den Interessenkonflikten *Veelken*, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne, S. 505, 507; *Theisen*, Information des Aufsichtsrats, S. 206f.

⁶⁹⁷ *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, S. 60, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁹⁸ *Hochrangige Gruppe von Experten*, Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, S. 59f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁶⁹⁹ *Wackerbarth*, ZGR 2005, 686, 717.

⁷⁰⁰ Dazu *Martens* ZHR 159 (1995), 567, 574.

⁷⁰¹ *S. Martens* ZHR 159 (1995), 567, 574.

c. Systemunterschiede in den Mitgliedsstaaten

Die soeben erörterten Vor- und Nachteile der Repräsentanten von Kontrollaktionären sind insbesondere auch vor dem Hintergrund des jeweiligen nationalen Systems zu sehen.

Denn die Leitung und Kontrolle von Gesellschaften erfolgt in den Mitgliedsstaaten der EU auf unterschiedliche Art und Weise⁷⁰². Während es in externen Kontrollsystemen wie Großbritannien mit vielen Kleinaktionären eher um die Frage geht, wie das Management effektiv kontrolliert werden kann, übernehmen bei internen Kontrollsystemen wie Deutschland Großaktionäre diese Aufgabe. Die Empfehlung berücksichtigt diese grundlegende Unterscheidung aber nicht und geht generell von Interessenkonflikten bei Direktoren mit Kontrollbeteiligung aus. Dadurch, dass die Kommission die positiven Überwachungseffekte durch Großaktionäre unberücksichtigt lässt, erschwert sie Investoren die institutionelle Kontrolle über ihr Eigentum, was diese unter Umständen abschrecken kann⁷⁰³.

Auch im Rahmen von Konzernen bestehen pfadabhängige Besonderheiten⁷⁰⁴, die die Empfehlung ignoriert. Insbesondere der Schutz der Minderheitenaktionäre unterscheidet sich in Europa deutlich und macht dementsprechend auch verschiedene Reaktionen erforderlich.

Im Gegensatz zu Großbritannien besitzt das deutsche Konzernrecht ein ausgeprägtes Minderheitenschutzsystem, das keine Stärkung der Rolle unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder und insbesondere keinen institutionellen Minderheitenschutz im Aufsichtsrat erforderlich macht⁷⁰⁵. Die Kommission schien diese Differenzen auch ursprünglich akzeptiert zu haben. Denn sie stellte in ihrem Aktionsplan an anderer Stelle noch in Aussicht, dass die „Leitung eines Konzernunternehmens eine abgestimmte Konzernpolitik festlegen und umsetzen darf, sofern die Interessen seiner Mitglieder wirkungsvoll geschützt werden und die Vor- und Nachteile im Lauf der Zeit gerecht auf die Aktionäre des Unternehmens verteilt werden“⁷⁰⁶. In dieser Aussage kommt die Vorstellung zum Ausdruck, dass der Schutz der Minderheitenaktionäre auf

⁷⁰² S. dazu bereits Teil 1 § 4 D II 2 b.

⁷⁰³ Wiesner, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite.

⁷⁰⁴ Dazu Hopt, ZGR 2000, 779, 807.

⁷⁰⁵ BDI u.a., NZG 2004, 1052; Maul, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 5.

⁷⁰⁶ Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 23, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

verschiedene Weise erfolgen kann und damit auch durch das deutsche Schutzsystem, das einem anderen Ansatz folgt als das englische mit seiner Betonung der Unabhängigkeit.

Im Zuge der Realisierung der Empfehlung scheint die Kommission diese Ansicht aber wieder verworfen zu haben und orientiert sich statt dessen einseitig an anglo-amerikanischen Vorgaben. Nationale Besonderheiten wurden dabei außer acht gelassen. Dieses Vorgehen macht eine Befolgung der europäischen Vorschrift für einige Mitgliedsstaaten quasi unmöglich, da die Widersprüche mit dem eigenen Rechtssystem zu gravierend sind.

Statt einer derart einseitigen Regelung hätte die Kommission vielmehr eine vermittelnde Lösung anstreben sollen. Als Kompromiss bietet sich zum Beispiel eine Vorschrift an, wonach mindestens ein bzw. zwei Mitglieder im Gremium vom herrschenden Gesellschafter unabhängig sein müssen.

Vor diesem Hintergrund sollte die Vertretung eines Kontrollaktionärs aus dem allgemeinen Katalog der Unabhängigkeitskriterien herausgenommen werden und statt dessen eine separate Regelung geschaffen werden, die die Unabhängigkeit mindestens eines oder unter Umständen mehrerer Direktoren vom Kontrollaktionär fordert. Dieser Weg wäre auch aus deutscher Sicht realisierbar, ohne die Grundprinzipien der Konzernleitung in Frage zu stellen.

6. Zusammenfassung

Die Empfehlung folgt mit ihrer Vorschrift, wonach Vertreter von Großaktionären als nicht unabhängig gelten, grundsätzlich britischen Vorgaben. Deutschland setzt statt dessen zur Vermeidung von Interessenkonflikten auf das im Aktiengesetz angelegte Minderheitenschutzsystem. Eine Umsetzung der europäischen Vorgaben und die Besetzung des Gremiums mit überwiegend unabhängigen Minderheitenvertretern würde in Deutschland die Grundlage der Konzernleitung beseitigen, da die Obergesellschaft dort keinen Einfluss mehr auf die Besetzung des Kontrollorgans in der Tochtergesellschaft hätte. Außerdem würde der Ausschluss der Eigentümer aus dem Gremium einen Verstoß gegen den im Grundgesetz angelegten Eigentümerschutz (Art. 14 GG) darstellen.

Durch die Vorgaben der Empfehlung lassen sich zwar generell Interessenkonflikte vermeiden, die durch die unterschiedlichen Ziele von Mehrheits- und Minderheitsaktionären sowie durch nachteilige Weisungen der Obergesellschaft an die

Tochter entstehen. Allerdings ignoriert diese auch die Vorteile von Anteilseignern mit einer Kontrollbeteiligung. Denn diese Direktoren sind meist gut informiert und einflussreich, so dass sie das Management effektiv überwachen können. Auch im Rahmen von Konzernen werden potentielle Überwachungsdefizite im Tochtergremium meist durch die zusätzliche Kontrolle in der Obergesellschaft ausgeglichen.

Insgesamt ignoriert die Empfehlung mit ihrer Regelung die pfadabhängigen Besonderheiten einiger Mitgliedsstaaten. Insbesondere Deutschland verfügt über ein ausgeprägtes Minderheitenschutzsystem, das die Stärkung unabhängiger Mitglieder im Gremium nicht erforderlich macht. Die Empfehlung hätte in ihren Vorgaben die nationalen Strukturen besser berücksichtigen müssen und eine vermittelnde Lösung anstreben sollen.

IV. Geschäftsverhältnis

Die Empfehlung enthält auch eine Regelung, wonach Direktoren, die in einem Geschäftsverhältnis zur Gesellschaft stehen, nicht als unabhängig gelten.

Im Zusammenhang mit diesem Thema stehen auch so genannte personelle Verflechtungen. Wenn eine Person gleichzeitig zwei Mandate oder Funktionen in zwei verschiedenen Organisationen ausübt, wird die Verknüpfung, die dadurch entsteht, als personelle Verbindung bezeichnet oder als „interlocking directorate“⁷⁰⁷. Solche personellen Verflechtungen spielen einerseits eine Rolle bei der Frage der Anzahl der Mandate, über die ein Direktor verfügen darf⁷⁰⁸. Relevant sind sie aber vor allem auch bei Interessenkonflikten, die durch Geschäftsverbindungen entstehen können. Personelle Verflechtungen und Geschäftsverhältnisse im Sinne der Empfehlung sind zwar nicht identisch, da eine Verbindung zwischen zwei Unternehmen, wie sie durch eine personelle Verflechtung zustande kommt, nicht zwangsläufig bedeutet, dass auch eine Geschäftsbeziehung besteht. Solche Verbindungen können rein zufällig entstehen, wenn ein Direktor aus persönlichen Gründen in mehreren Aufsichts- bzw. Verwaltungsräten sitzt⁷⁰⁹. Allerdings ist ein nicht unerheblicher Anteil dieser Verbindungen Folge eines gut funktionierenden Geschäftskontakts. Der Geschäftspartner wird als Vertrauensbeweis und zur Stabilisierung der Beziehung in den Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat gebeten⁷¹⁰.

⁷⁰⁷ Pfannschmidt, Personelle Verflechtungen, S. 57; Scott, in: Stokman/Ziegler/Scott, p. 1; Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4; Schreyögg/Papenheim-Tockhorn, AG 1994, 381.

⁷⁰⁸ S. dazu Teil 2 § 4 B.

⁷⁰⁹ S. Schreyögg/Papenheim-Tockhorn, AG 1994, 381.

⁷¹⁰ Dazu Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 13.

1. Deutschland

Das Aktiengesetz enthält keine Regelung, die Geschäftsverhältnisse von Aufsichtsratsmitgliedern mit der Gesellschaft unterbindet. Es wird lediglich auf Offenlegung gesetzt, da nach §§ 124 Abs. 3 S. 3, 125 Abs. 1 S. 3 AktG bei den Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern unter anderem deren Beruf und bei börsennotierten Gesellschaften auch deren Mitgliedschaft in anderen gesetzlich gebildeten Aufsichtsräten anzugeben sind.

Auch der Corporate Governance Kodex versucht das Problem durch Offenlegung anzugehen. Nach Ziffer 5.5.2 des DCGK soll ein Aufsichtsratsmitglied Interessenkonflikte, die aufgrund einer Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern entstehen könnten, dem Aufsichtsrat gegenüber transparent machen. Das Aufsichtsratsmitglied ist außerdem nach Ziffer 5.5.1 dem Unternehmensinteresse verpflichtet und darf bei seinen Entscheidungen weder persönliche Interessen noch Geschäftschancen, die dem Unternehmen zustehen, für sich nutzen.

In der Praxis gilt in Deutschland die Förderung und der Erhalt von Geschäftsbeziehungen als eines der wichtigsten Kriterien bei der Auswahl von Aufsichtsratsmitgliedern⁷¹¹. Insbesondere zu Banken, Zulieferern und Abnehmern werden Kontakte gepflegt, indem deren Vertreter im Aufsichtsrat platziert werden. Dabei geht es in erster Linie darum, ein Vertrauensverhältnis zwischen den Unternehmen aufzubauen, das die Geschäftsbeziehungen stabilisieren und vereinfachen soll⁷¹². Im Durchschnitt verfügen Gesellschaften in Deutschland über 2,4 gerichtete und 11,6 ungerichtete personelle Verbindungen⁷¹³. Der Grad an personellen Verbindungen ist daher sehr hoch.

Ein bedeutender Anteil der Mitglieder des Aufsichtsrats wird von Banken geschickt⁷¹⁴. Je nachdem, welche Untersuchung man zugrundelegt, handelt es sich bei jedem

⁷¹¹ Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 11f. Diese Besetzungspolitik wurde schon in der Vergangenheit als „verfehlt“ eingestuft, da dadurch in Deutschland keine scharfen Kontrolleure für das Unternehmen gewonnen würden, s. Ulmer, NJW 1980, 1603, 1604.

⁷¹² Näher Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 607.

⁷¹³ S. Windolf/Nollert, PVS 2001, 51, 59f. Wenn ein Unternehmen A einen Direktor in den Aufsichts-/ Verwaltungsrat des Unternehmens B und gleichzeitig in das Unternehmen C schickt, entsteht zwischen den Gesellschaften A und B sowie A und C eine gerichtete personelle Verbindung. Gleichzeitig existiert zwischen den Gesellschaften B und C eine ungerichtete Beziehung.

⁷¹⁴ Grundsätzlich bestehen drei Möglichkeiten, Repräsentanten von Kreditinstituten im Aufsichtsrat eines Unternehmens zu platzieren – sie können als Kreditgeber auftauchen, durch Beteiligung am Gesellschaftsvermögen oder durch die Bündelung einer ausreichend hohen Quote an Vollmachtstimmrechten, s. Hansen, AG 1994, R 76, R 78.

sechsten bzw. jedem vierten Mitglied der Anteilseigner um den Vertreter eines Bankinstituts⁷¹⁵. Stellt man nicht nur auf die Anteilseigner, sondern auf den Gesamtaufsichtsrat ab, liegt der Anteil der Mitglieder aus dem Finanz- und Versicherungssektor je nach Auswertung zwischen rund zehn und 17%⁷¹⁶.

2. Großbritannien

Nach Ziffer A.3.1 des Combined Codes gelten Verwaltungsratsmitglieder nicht als unabhängig, die derzeit oder in den letzten drei Jahren in einer Geschäftsverbindung mit der Gesellschaft standen, entweder direkt oder als Partner, Aktionär, Direktor oder leitender Angestellter einer Institution, die eine Geschäftsbeziehung zur Gesellschaft unterhält.

In der Praxis ist die Anzahl personeller Verflechtungen in Großbritannien deutlich geringer als in anderen europäischen Nationen⁷¹⁷. Ein Unternehmen verfügt dort im Schnitt über 1,3 gerichtete und 3,1 ungerichtete Personalverflechtungen⁷¹⁸.

Auch Vertreter von Banken werden relativ selten in die Gremien entsandt⁷¹⁹. Denn in Großbritannien spielen Banken eine verhältnismäßig geringe Rolle darin, Unternehmen eine langfristige Finanzierung zur Verfügung zu stellen⁷²⁰. Diese Aufgabe wird statt dessen vom Kapitalmarkt übernommen. Daher bedarf es keiner Überwachung vergebener Kredite durch Bankrepräsentanten im Kontrollorgan.

3. Empfehlung

Um als unabhängig zu gelten, darf nach Ziffer 1 e) des Anhangs II der Empfehlung ein Direktor zu der Gesellschaft oder einer verbundenen Gesellschaft kein Geschäftsverhältnis in bedeutendem Umfang unterhalten oder im letzten Jahr unterhalten haben, und zwar weder direkt noch als Partner, Anteilseigner, Direktor oder als leitender Angestellter eines Unternehmens oder einer Organisation, das/die ein solches Geschäftsverhältnis zu der Gesellschaft unterhält. Dies schließt die Stellung als

⁷¹⁵ Jedes sechste Mitglied nach *Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 597; jedes vierte Mitglied nach *Hansen*, AG 1994, R 76, R 78.

⁷¹⁶ Nach *Hopt*, ZGR 2000, 779, 804 kamen im Jahr 1993 von 1561 Aufsichtsratsmitgliedern der größten deutschen Unternehmen 152 Mitglieder von Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors; nach *Hofmann*, DB 1990, 2333, 2337 stammten im Jahr 1988 bei zehn ausgewählten Großunternehmen von den 20 bzw. 21 Mitgliedern im Aufsichtsrat im Schnitt 3,5 von Banken und Versicherungen.

⁷¹⁷ *Scott/Griff*, in: *Stokman/Ziegler/Scott*, p. 215, 222.

⁷¹⁸ *S. Windolf/Nollert*, PVS 2001, 51, 59f.

⁷¹⁹ *S. Mann*, Corporate Governance Systeme, S. 244.

⁷²⁰ *Mann*, Corporate Governance Systeme, S. 242f; s. zu den Corporate Governance Strukturen auch oben Teil 1 § 4 D II 2 b.

bedeutender Anbieter von Waren und Dienstleistungen (einschließlich finanzieller, rechtlicher oder beratender Art) ein sowie die als bedeutender Abnehmer oder als Organisation, die von der Gesellschaft oder ihrer Gruppe Leistungen in bedeutendem Umfang erhält.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Sowohl Deutschland als auch Großbritannien versuchen Interessenkonflikte, die durch Geschäftsverbindungen entstehen können, bis zu einem gewissen Grad zu vermeiden. Allerdings ist die jeweilige Herangehensweise um dies zu erreichen unterschiedlich. In Deutschland wird generell akzeptiert, dass es sich beim Aufsichtsrat um ein Gremium handelt, das auf Pluralität und Interessenkonflikte angelegt ist⁷²¹. Daher werden Direktoren, die in Geschäftsverbindungen zur Gesellschaft stehen, nicht ausgeschlossen, sondern diese müssen potentielle Interessenkonflikte gegenüber dem Aufsichtsrat lediglich transparent machen. Großbritannien hingegen stuft ein Mitglied mit Geschäftsverbindungen als nicht unabhängig ein und geht damit einen Schritt weiter in den Sanktionen. Es obliegt dort auch nicht dem Direktor selbst, etwaige Interessenkonflikte offen zu legen, sondern der Verwaltungsrat prüft die Unabhängigkeit jedes einzelnen Mitglieds⁷²². Individuelle Fehleinschätzungen einzelner Direktoren werden dadurch eher vermieden. Auch der umfasste Personenkreis, bei dem Interessenkonflikte angenommen werden, ist in Großbritannien weiter. Während in Deutschland nur auf die „Organfunktion“ bei einem Geschäftspartner abgestellt wird, genügt es in Großbritannien zum Beispiel bereits, wenn der Direktor leitender Angestellter in einem Unternehmen ist, zu dem eine Geschäftsbeziehung besteht. Darüber hinaus umfasst die britische Regelung zusätzlich den Zeitraum der letzten drei Jahre, während der DCGK nur auf den gegenwärtigen Zustand abstellt. Zwar formuliert der deutsche Kodex im Gegensatz zum Combined Code deutlich, dass das Mitglied dem Unternehmensinteresse verpflichtet ist und Geschäftschancen der Gesellschaft nicht für sich nutzen darf. Von diesem Aspekt abgesehen geht die britische Regelung dieses Problems aber grundsätzlich deutlich weiter.

⁷²¹ S. dazu Möllers, ZIP 1995, 1725, 1728.

⁷²² Section A.3.1 Combined Code.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Das deutsche System und die Empfehlung gehen unterschiedlich mit dem Problem von Geschäftsbeziehungen im Aufsichtsrat um. In Deutschland werden Verbindungen zu Geschäftspartnern grundsätzlich hingenommen; das betroffene Mitglied muss den Interessenkonflikt nur offen legen. Die Empfehlung geht dagegen weiter und stuft solche Aufsichtsratsmitglieder als abhängig ein, wobei außerdem auch im Gegensatz zu Deutschland auf das letzte Jahr als Zeitraum abgestellt wird und nicht nur auf den gegenwärtigen Zustand. Hinsichtlich der Funktionen, die der Direktor in dem anderen Unternehmen wahrnimmt, kann auf die Ausführung zum Vergleich der britischen und deutschen Vorgaben verwiesen werden⁷²³, da die Empfehlung denselben Weg einschlägt wie der Combined Code. Die Empfehlung ist außerdem präziser bei der Umschreibung eines Geschäftsverhältnisses und geht dabei teilweise auch weiter, da zum Beispiel auch die Stellung als Organisation, die Leistungen von der Gesellschaft erhält, mit umfasst ist.

Um den europäischen Vorgaben zu entsprechen, müsste der DCGK folglich abgeändert werden. Dies würde langfristig gesehen zu einem Rückgang von Lieferanten- bzw. Abnehmervertretern im Aufsichtsrat führen, da nur so eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder gewährleistet werden kann. Die europäische Regelung könnte folglich Auswirkungen auf die pfadabhängigen Strukturen in Deutschland haben.

Die Empfehlung und die britische Regelung stimmen auf der anderen Seite weitestgehend überein. Beide schließen bei Geschäftsverhältnissen die Unabhängigkeit des Mitglieds aus und umfassen auch geschäftliche Beziehungen zu Personen mit bestimmten Funktionen im Unternehmen, bei denen es zu Interessenkonflikten kommt. Die britischen Vorschriften gehen allerdings weiter, da sie dabei auf die letzten drei Jahre abstellen, während die Empfehlung nur das letzte Jahr berücksichtigt. Dagegen präzisiert die Empfehlung den Begriff des Geschäftsverhältnisses weiter, so dass es aus englischer Sicht detaillierterer Formulierungen bedürfte, um den europäischen Vorgaben vollständig zu entsprechen. Grundsätzlich sind beide Regelungen aber auf einer Linie.

⁷²³ S. Teil 2 § 2 D IV 4 a.

5. Bewertung

Bei einer konsequenten Umsetzung der Vorgaben der Empfehlung käme es zumindest in Nationen wie Deutschland zu einer Reduzierung von Geschäftspartnern im Gremium. Eine derartige Entwicklung wäre sowohl mit positiven als auch negativen Aspekten verbunden.

a. Vor- und Nachteile von Geschäftspartnern im Gremium

Bei Direktoren, die in irgendeiner Form in einem Geschäftsverhältnis zur Gesellschaft stehen, besteht in der Regel die Gefahr, dass sie durch ihre eigenen Interessen nicht in der Lage sind, die Tätigkeiten des Managements neutral zu beurteilen. Denn häufig sind mit den geschäftlichen Beziehungen zwischen zwei Unternehmen entgegengesetzte Interessen verbunden, so dass die Mitglieder Loyalitätskonflikten ausgesetzt sind⁷²⁴. So wird zum Beispiel ein Direktor, der zugleich Zulieferer der Gesellschaft ist, bei der Entscheidung, ob ein kostengünstigerer Anbieter als Lieferant gewählt werden sollte, kaum eine Meinung vertreten, die rein am Interesse der Gesellschaft orientiert ist. Die Direktoren sind aber an sich allein dem Unternehmensinteresse verpflichtet und diese Pflicht zur Sorgfalt und Treue ist grundsätzlich unteilbar⁷²⁵.

Neben dieser Einschränkung der Kontrollfunktion können Vertreter von Geschäftspartnern für das Unternehmen auch imageschädigend sein, da die Öffentlichkeit in einem solchen Fall schnell Ungereimtheiten vermutet⁷²⁶.

Allerdings erfüllt die Besetzung mit Geschäftspartnern zum Teil andere Funktionen, die für die Gesellschaft von Vorteil sind. Diese Direktoren können der Umweltstabilität des Unternehmens dienen, das heißt, durch sie werden Unwägbarkeiten verringert, um den Fortbestand und die Entwicklung des Unternehmens zu sichern⁷²⁷. Denn Gesellschaften sind in ihrer Leistungserbringung nicht autark. Sie interagieren mit anderen Gesellschaften und sind auf deren Ressourcen wie Güter, Kapital, Dienstleistungen und Informationen angewiesen⁷²⁸. Personelle Verbindungen können die Kooperation zwischen interagierenden Unternehmen fördern, die Vertrauensbasis festigen und dadurch mittelbar auch die finanzielle Leistungsfähigkeit des Unternehmens steigern⁷²⁹. Eine bessere Kenntnis der Geschäftspartner fördert in vielen Bereichen die

⁷²⁴ S. Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 608; Pfannschmidt, Personelle Verflechtungen, S. 52.

⁷²⁵ Dazu Pfannschmidt, Personelle Verflechtungen, S. 52.

⁷²⁶ Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 12.

⁷²⁷ Zur Umweltstabilität Schreyögg, AG 1983, 278, 281.

⁷²⁸ Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 607; Schreyögg/Papenheim-Tockhorn, AG 1994, 381, 382.

⁷²⁹ Näher Windolf/Nollert, PVS 2001, 51, 55; Schreyögg/Papenheim-Tockhorn, AG 1994, 381, 382; ähnlich Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 13.

Zusammenarbeit und vertragliche Verbundenheit, und falls Probleme auftauchen, können diese durch die intensiven Kontakte meist unbürokratischer gelöst werden.

Geschäftspartner im Aufsichts-/Verwaltungsrat können daneben für die Gesellschaft auch durch die ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und ihre Expertise von Nutzen sein⁷³⁰. Sie kennen das Unternehmen durch den zuvor bestehenden geschäftlichen Kontakt und bringen eigene unternehmerische Erfahrung mit, die für die Gesellschaft von Vorteil sein kann.

b. Systembedingte Unterschiede in den Mitgliedsstaaten

Die soeben genannten Vorteile von Geschäftspartnern im Gremium sind allerdings vor dem Hintergrund des jeweiligen Corporate Governance Systems zu sehen. Sie gelten vor allem für den deutschen Aufsichtsrat, der als „pluralistisches Gremium“⁷³¹ ein gewisses Maß an Interessenkonflikten in Kauf nimmt⁷³². Ihm kam schon immer auch eine „networking“ Funktion⁷³³ zu, das heißt, neben der Überwachung der Unternehmensleitung ging es dort vor allem um die Pflege nützlicher Beziehungen zu Geschäftspartnern. Durch die Wahl von Lieferanten und Kunden in den Aufsichtsrat verschlechterte sich zwar bedingt durch deren Eigeninteressen das Ausmaß der Managementkontrolle. Dies wurde aber akzeptiert, da die Überwachungsaufgabe in Deutschland statt dessen von den Großaktionären übernommen wurde⁷³⁴.

Damit lässt sich unter Umständen auch das Ergebnis einer deutschen Untersuchung erklären, wonach erfolgreiche Unternehmen grundsätzlich über mehr personelle Verflechtungen verfügen als weniger erfolgreiche Gesellschaften⁷³⁵. Allerdings konnte durch die Studie nicht abschließend geklärt werden, ob Direktoren sich lediglich Kontrollaufgaben in erfolgreichen Gesellschaften aussuchen oder ob personelle Verbindungen, von denen wie oben bereits ausgeführt ein nicht unerheblicher Anteil auf Geschäftsverbindungen basiert, tatsächlich die Performance der Unternehmen verbessern.

In Großbritannien ist die Situation hingegen etwas anders. Dort lag der Fokus des „boards“ immer primär auf der strategischen Ausrichtung und Kontrolle des

⁷³⁰ Dazu *Biehler/Ortmann*, DBW 1985, 4, 13.

⁷³¹ *Möllers*, ZIP 1995, 1725, 1728.

⁷³² *S. Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 923.

⁷³³ *S. Davies*, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435, 450 (2000).

⁷³⁴ Dazu *Davies*, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435, 453 (2000); zur Aktionärsstruktur s. bereits oben unter Teil 1 § 4 D II 2 b.

⁷³⁵ Näher *Pfannschmidt*, Personelle Verflechtungen, S. 266ff.

Unternehmens⁷³⁶. Es war und ist dort nicht im selben Maße üblich, Geschäftspartner in den Verwaltungsrat aufzunehmen, um eine verbesserte Kooperation zwischen Unternehmen zu erreichen. Denn dadurch entstehende Überwachungsdefizite können nicht ausreichend abgefangen werden, da im britischen System wenige Großaktionäre existieren, die die Kontrolle übernehmen könnten.

Folglich ist die Anwesenheit von Geschäftspartnern im Gremium in Großbritannien deutlich problematischer einzustufen als in Deutschland

Aber auch für Deutschland könnte sich die Situation ändern. Denn inwieweit die genannten positiven Aspekte des „networking“ zu den Überwachungsdefiziten auch in Zukunft einen Ausgleich bieten können, ist unklar⁷³⁷. Ursache dafür ist, dass auch in Deutschland ein Trend zum Abbau beherrschender Gesellschafterstellungen festzustellen ist⁷³⁸, so dass auch in diesem Corporate Governance System eine umfassende Kontrolle durch Großaktionäre in der Zukunft nicht notwendigerweise gewährleistet werden kann. Die durch die Geschäftspartner verursachte Verringerung von umweltbedingten Unsicherheiten und die Verbesserung des Informationsangebots sind zwar vorteilhaft für das Unternehmen. Sie werden aber die durch eine verminderte Kontrolle des Managements entstehenden Nachteile nicht unbedingt ausgleichen.

Infolge dieser strukturellen Veränderungen stellt die Intention der Empfehlung, wonach die Anzahl der Direktoren mit Geschäftsverbindungen zur Gesellschaft beschränkt werden soll, einen begrüßenswerten Schritt dar, durch den die Kontrolle der Unternehmensleitung gestärkt werden kann. Dabei ist es auch sinnvoll, dass nicht nur die Offenlegung von Geschäftsverbindungen angestrebt wurde, sondern statt dessen eine Einordnung des Direktors als nicht unabhängig erfolgt. Denn das in Deutschland praktizierte Modell der Transparenz solcher Konflikte erwies sich für die Praxis in vielen Bereichen als mangelhaft⁷³⁹. Obwohl problematische Verbindungen publik gemacht wurden, hatte dies häufig keinerlei Konsequenzen und ein großer Anteil dieser Direktoren konnte die Arbeit im Aufsichtsrat fortsetzen.

⁷³⁶ Näher *Davies*, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435, 452 (2000).

⁷³⁷ S. dazu auch *Davies*, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435, 453 (2000).

⁷³⁸ S. dazu bereits oben Teil 1 § 5 B IV.

⁷³⁹ So *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807. Laut *Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 928 sind in Deutschland trotz zunehmender Anforderungen an die Offenlegung viele Einzelfragen über das Verhalten bei Interessenkollisionen nach wie vor offen.

c. Insbesondere: Bankenvertreter

Ein gesonderter Abschnitt soll sich hier mit Bankenvertretern im Gremium beschäftigen. Eine konsequente Umsetzung der Empfehlung hätte nämlich insbesondere auch zur Folge, dass Bankenvertreter seltener im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat sitzen würden als bisher. Denn die Empfehlung betont explizit, dass auch bei Anbietern finanzieller Waren und Dienstleistungen von Interessenkonflikten ausgegangen werden muss.

Dass Bankenvertreter im Aufsichts-/Verwaltungsrat Interessenkonflikten unterliegen können, ist offensichtlich, da Banken ihre Geschäftspolitik nicht ausschließlich am Interesse des Unternehmens orientieren. Als eigenständige Wirtschaftssubjekte müssen sie selbst am Markt bestehen, so dass auch ihre Vertreter deshalb nicht immer unabhängige Entscheidungen treffen können⁷⁴⁰. Insbesondere wenn Bankenvertreter in zwei oder mehreren miteinander konkurrierenden Unternehmen tätig sind, denen sie an sich ohne Einschränkungen zu Rücksicht und Loyalität verpflichtet sind, ist das Konfliktpotential groß⁷⁴¹.

Allerdings ist auch der Bank grundsätzlich daran gelegen, dass sich das Unternehmen vorteilhaft entwickelt. Das Kreditunternehmen steht mit der Gesellschaft in Geschäftsverbindung, will die Rückzahlung von Krediten sichern und handelt im Rahmen des Wertpapiergeschäfts häufig auch mit den jeweiligen Aktien⁷⁴². Von Vorteil für das Unternehmen ist auch, dass Bankenvertreter zwar im Allgemeinen über relativ wenig unternehmerische Erfahrung verfügen⁷⁴³, der Gesellschaft dafür aber der Rat eines über einen umfassenden Branchenüberblick verfügenden Finanzfachmannes zur Verfügung steht⁷⁴⁴.

Potentielle Interessenkonflikte bei Bankenvertretern sind dabei vor allem auch vor dem Hintergrund der nationalen Besonderheiten zu sehen. Denn aus deutscher Sicht ist zu berücksichtigen, dass es sich beim Bankensystem um einen pfadabhängigen Aspekt der nationalen Corporate Governance handelt⁷⁴⁵. Wegen des verhältnismäßig schwach

⁷⁴⁰ So *Raiser*, NJW 1996, 2257, 2258; ähnlich auch *Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 934; allgemein zu den Interessenkonflikten s. *Gerke/Mager*, in: Handbuch Corporate Governance, S. 549, 557ff.

⁷⁴¹ *Lutter*, ZHR 145 (1981), 224, 236; *Mülbert*, NJW 1996, Beilage Heft 23, 24, 25.

⁷⁴² *Werner*, ZHR 145 (1981), 252, 256; ähnlich *Raiser*, NJW 1996, 2257, 2258.

⁷⁴³ So *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 235.

⁷⁴⁴ Näher *Werner*, ZHR 145 (1981), 252; *Holl*, Reform des Aufsichtsrats, S. 138; deshalb ist es auch nicht erstaunlich, dass zumindest in Deutschland die Initiative für eine Vertretung der Bank im Aufsichtsrat in der Regel vom Unternehmen ausgeht, s. dazu *Werner*, ZHR 145 (1981), 252, 253.

⁷⁴⁵ S. dazu bereits oben Teil 1 § 4 D II 2 b; *Hopt*, ZGR 2000, 779, 802ff.

entwickelten Kapitalmarkts sind deutsche Unternehmen im Gegensatz zu Gesellschaften in anderen Nationen darauf angewiesen, die Unternehmensfinanzierung in hohem Maße durch Fremdkapital und damit mit Hilfe der Universalbanken zu realisieren⁷⁴⁶. Sie sind daher besonders daran interessiert, ein gutes Verhältnis zu den Kreditinstituten aufzubauen. Daneben haben Banken auch ein intensives Netz wesentlicher Beteiligungen an großen deutschen Unternehmen aufgebaut und senden häufig Vertreter in deutsche Aufsichtsräte⁷⁴⁷. Der Druck der europäischen Empfehlung zu einer Verringerung der Anzahl von Bankenvertretern im Gremium könnte somit aus deutscher Sicht besondere Bedeutung haben, da dadurch Entwicklungen herbeigeführt werden, die an sich den pfadabhängigen Besonderheiten im Land widersprechen.

Jedoch sind auch in Deutschland ohnehin Veränderungen der nationalen Strukturen festzustellen. Denn durch den Druck der Märkte hat sich die Geschäftsstrategie der deutschen Banken von der traditionellen Fremdfinanzierung der Unternehmen hin zum Investmentgeschäft verlagert⁷⁴⁸. Dadurch wird in Zukunft eine Besetzung des Aufsichtsrats mit Bankenvertretern nicht mehr im selben Maße erforderlich sein wie bisher. Außerdem ist auch in Deutschland seit Jahren der Ruf nach einer Verringerung der „Macht der Banken“ zu hören⁷⁴⁹. Dieses Ziel könnte infolge der Empfehlung zumindest zu einem gewissen Grad realisiert werden.

Zusammengefasst rechtfertigen daher die deutschen Forderungen nach einer Beschränkung des Bankeneinflusses und die Veränderungen der systembedingten Faktoren die Regelungen der Empfehlung, obwohl diese zumindest zum Teil in bestehende Strukturen eingreifen.

6. Zusammenfassung

Sowohl die Empfehlung als auch der Combined Code stufen Direktoren, die in einem Geschäftsverhältnis zum Unternehmen stehen, als nicht unabhängig ein. In Deutschland wird statt dessen lediglich auf die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte gesetzt und damit ein anderer Weg eingeschlagen.

Generell besteht bei Mitgliedern, die in einer Geschäftsbeziehung mit der Gesellschaft stehen, die Gefahr, dass die Kontrolle der Geschäftsleitung weniger effektiv erfolgt, da Eigeninteressen entgegenstehen können. Allerdings tragen diese Direktoren dafür zur

⁷⁴⁶ S. *Hopt*, ZGR 2000, 779, 803; *Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 608.

⁷⁴⁷ S. zu den Zahlen oben Teil 2 § 2 D IV 1.

⁷⁴⁸ Näher *Hopt*, ZGR 2000, 779, 806; ähnlich *Gerke/Mager*, in: Handbuch Corporate Governance, S. 549, 564, s. dazu auch oben Teil 1 § 5 B IV.

⁷⁴⁹ S. dazu *Hopt*, ZGR 2000, 779, 803.

Kooperation mit interagierenden Unternehmen bei. Das gilt insbesondere im interessenpluralistischen deutschen System, wo der Aufsichtsrat ohnehin schon immer neben der Überwachung auch auf die Pflege nützlicher Beziehungen angelegt war. Die dadurch bedingte Einschränkung der Kontrollfunktion wurde durch den Einfluss der Großaktionäre aufgefangen.

Es ist allerdings nicht immer möglich, die durch Geschäftspartner auftretenden Überwachungsdefizite vollständig zu kompensieren, insbesondere da auch in insider control Systemen wie Deutschland ein Trend zum Abbau beherrschender Gesellschafterstellungen festzustellen ist. Allein die Vorteile eines verbesserten „networking“ können dann die Gefahren einer verringerten Kontrolle nicht ausgleichen. Vor diesem Hintergrund ist die Regelung der Empfehlung zu begrüßen, durch die die Besetzung mit Geschäftspartnern im Gremium weitgehend vermieden wird.

Das gilt insbesondere auch für Bankenvertreter. Zwar verfügen diese meist über gute Kenntnisse im Finanzbereich und sind aufgrund der eigenen Geschäftsverbindung zum Unternehmen auch an dessen Wohlergehen interessiert. Jedoch unterliegen sie aufgrund ihrer Präsenz in zahlreichen anderen (Konkurrenz-) Unternehmen häufig Interessenkonflikten, weshalb eine durch die Empfehlung bedingte Einschränkung dieser Direktorengruppe im Gremium zu begrüßen ist. Eine andere Wertung ist auch aufgrund der besonderen deutschen Strukturen nicht angebracht, da auch dort eine Veränderung der pfadabhängigen Gegebenheiten festzustellen ist.

V. Maximale Amtszeit

Die Empfehlung beschäftigt sich zudem mit Unabhängigkeitsproblemen bei langen Amtszeiten der Direktoren.

1. Deutschland

Das Aktiengesetz sieht als Amtszeit für die Aufsichtsratsmitglieder eine maximale Phase von fünf Jahren vor⁷⁵⁰. Es lässt außerdem eine Wiederwahl zu und setzt keine Grenze, wie häufig ein Direktor wiedergewählt werden kann. Ein Aufsichtsratsmitglied kann deshalb theoretisch unbegrenzt lange seine Position im Gremium wahrnehmen.

Auch der DCGK regelt nicht, wie lange ein Direktor maximal im Aufsichtsrat verbleiben kann.

⁷⁵⁰ § 102 Abs. 1 AktG.

In der Praxis ist die durchschnittliche Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder daher auch relativ lang. Sie liegt bei 6,9 Jahren⁷⁵¹.

2. Großbritannien

Das Companies Act 2006 enthält keine Vorgaben zur maximalen Amtszeit von Direktoren. Regelungen zur Amtszeit werden wie die meisten anderen Vorschriften zur Bestellung der Mitglieder zum Großteil der Satzung der Gesellschaft überlassen⁷⁵². Diese sieht in der Praxis meist einen Zeitraum von drei Jahren für die Bestellung vor sowie die Möglichkeit einer erneuten Amtszeit⁷⁵³.

Der Combined Code regelt allerdings in Section A.3.1, dass eine Amtszeit von mehr als neun Jahren zur Abhängigkeit eines Mitglieds führt.

Darüber hinaus bestimmt Section A.7.2, in der es um die Wiederwahl von Direktoren geht, dass nach einer Amtszeit von sechs Jahren die Effektivität und Unabhängigkeit der nicht geschäftsführenden Direktoren besonders geprüft werden soll.

In der Praxis bleiben Direktoren daher auch nicht sehr lange im Gremium. Seit 2002 liegt die durchschnittliche Amtszeit stabil bei etwa vier Jahren⁷⁵⁴.

3. Empfehlung

Nach Ziffer 1 h) des Anhangs II der Empfehlung darf die betreffende Person nicht länger als drei Amtszeiten als nicht geschäftsführender Direktor bzw. Aufsichtsratsmitglied tätig gewesen sein, um als unabhängig zu gelten. Dieser Zeitraum beträgt maximal 12 Jahre, wenn das einzelstaatliche Recht Amtszeiten von sehr kurzer Dauer vorsieht.

Im Zusammenhang mit diesem Punkt, der die Unabhängigkeit betrifft, ist auch Ziffer 10 der Empfehlung zu beachten. Diese Vorschrift beschäftigt sich allgemein mit der Bestellung und Entlassung von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern. Danach sollen nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder für einen bestimmten verlängerbaren Zeitraum bestellt werden,

⁷⁵¹ *Spencer Stuart*, Board Index 2004, Deutschland, S. 23, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁵² *Sinclair/Vogel/Snowden*, Company Directors, para 4.54. Reg. 73 bis 80 der Mustersatzung enthalten Vorschriften zur Ernennung und zum Ausscheiden von Direktoren. Section 160 des Companies Acts 2006 regelt lediglich, dass über die Ernennung von Direktoren einzeln abgestimmt werden muss.

⁷⁵³ S. *Güthoff*, Gesellschaftsrecht, S. 40.

⁷⁵⁴ *Spencer Stuart*, Board Index 2004, Deutschland, S. 23; *dies.*, UK Board Index 2006, p. 6, beide abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

wobei die maximale Bestelldauer auf nationaler Ebene so festzulegen ist, dass zum einen die notwendige Erfahrung für den Posten erworben werden kann und zum anderen eine ausreichend häufige Bestätigung der Bestellung gewährleistet ist.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Der deutsche Kodex sieht im Gegensatz zum Combined Code nicht vor, dass eine lange Zeit im Gremium der Unabhängigkeit der Direktoren entgegenstehen kann. In Deutschland ist generell eine unbegrenzte Wiederwahl möglich, ohne dass Interessenkonflikte angenommen werden. Großbritannien hingegen stellt besondere Anforderungen dann auf, wenn ein Direktor schon längere Zeit im Verwaltungsrat tätig war, fordert deshalb nach sechs Jahren eine besondere Prüfung der Effektivität und Unabhängigkeit und geht nach neun Jahren generell davon aus, dass das Mitglied nicht mehr unabhängig ist. Diese unterschiedliche Herangehensweise verdeutlicht die abweichenden Schwerpunkte in beiden Ländern. In Deutschland steht vor allem die Auswahl geeigneter und kompetenter Mitglieder im Vordergrund, was durch eine gründliche Begutachtung vor Beginn der Tätigkeit gewährleistet werden soll. Großbritannien hat dagegen in erster Linie die Unabhängigkeit der Direktoren im Auge und strebt daher einen häufigen Wechsel im Gremium an.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Die Empfehlung stellt aus deutscher Sicht eine komplette Neuerung dar. Der DCGK erkennt bisher keine Unabhängigkeitsprobleme bei einer lange andauernden Tätigkeit im Aufsichtsrat. Um der Empfehlung zu entsprechen, bedürfte es folglich deutlicher Veränderungen des DCGK.

Die englische Regelung geht dagegen in dieselbe Richtung wie die Kommissionsvorgaben und sogar über sie hinaus. Die Obergrenze, ab der von fehlender Unabhängigkeit auszugehen ist, liegt dort bereits bei neun Jahren. Die Empfehlung, die nicht auf die Anzahl der Jahre, sondern auf die Anzahl der Amtszeiten abstellt, macht diesbezüglich keine klaren Vorgaben. Sie bestimmt lediglich bei kurzen Amtszeiten ein Maximum von zwölf Jahren. Bei längeren Amtszeiten kann sich der Zeitraum dagegen noch deutlich verlängern. Folglich bleibt die Empfehlung hinter der englischen Regelung zurück. Der Combined Code fordert außerdem bereits nach sechs Jahren eine

besondere Begründung für den Verbleib des Direktors im Verwaltungsrat, wohingegen die europäische Regelung keine zusätzlichen Anforderungen aufstellt. Da die britischen Vorgaben strenger sind als die europäischen, bedarf es keiner Anpassungen des Combined Codes.

5. Bewertung

Bei einer Bewertung der Empfehlung ist zunächst zu berücksichtigen, dass die maximale Zeit, die ein Mitglied im Gremium verbringt und die nach der Empfehlung zur Abhängigkeit des Direktors führt, im Zusammenhang mit der Länge der einzelnen Amtszeiten steht. Deren Dauer variiert in den Mitgliedsstaaten, aber die Empfehlung hat davon abgesehen, zu diesem Thema konkrete Vorgaben zu machen⁷⁵⁵.

Bleibt ein Direktor über einen langen Zeitraum im Gremium, hat dies für seine Aufgabe als Kontrolleur den Vorteil, dass er vertiefte Kenntnisse in Bezug auf das Unternehmen besitzt⁷⁵⁶. Er kennt die Abläufe und das Personal in der Gesellschaft und hat Einblick in die Besonderheiten der jeweiligen Branche. Dies sind Faktoren, die eine Überwachung des Managements verbessern können.

Andererseits kann eine langjährige Zugehörigkeit zum Gremium aber auch zu einer gewissen Nachlässigkeit führen. Die Arbeitsweise der Unternehmensleitung ist den Direktoren bekannt und wird unter Umständen unreflektiert hingenommen. Auch enge Bekanntschaften, die im Laufe der Jahre aufgebaut wurden, machen eine objektive Überwachung nicht einfacher. Generell lassen unlimitierte Wiederwahlmöglichkeiten außerdem eine Interessenlage auf Wiederwahl entstehen, insbesondere bei hoher Vergütung⁷⁵⁷. Es besteht dann die Gefahr, dass das Verhalten der Direktoren sich eher daran orientiert, im Gremium zu verbleiben als die Geschäftsleitung effektiv zu kontrollieren. Von daher überwiegen an sich wegen der damit verbundenen Interessenkonflikte die Nachteile von langen Amtszeiten.

Jedoch ist ein Faktor bei der Beurteilung der Empfehlung zu berücksichtigen, den die Kommission ignoriert hat. Auch Großaktionäre des Unternehmens werden durch die EU-Vorgaben nach etwa zwölf bis fünfzehn Jahren als nicht mehr unabhängig

⁷⁵⁵ Die europäische Regelung macht in Ziffer 10 nur allgemeine Empfehlungen zu diesem Thema und geht damit in dieselbe Richtung wie *Malik*, Unternehmensaufsicht, 178f, der fordert, dass bei der Bestimmung der Amtszeit darauf abgestellt werden muss, dass der Direktor einerseits eine gewisse Mindestzeit benötigt, um sich einzuarbeiten und es andererseits auch möglich sein muss, sich von einem als ungeeignet erweisenden Mitglied nach einer überschaubaren Zeit problemlos zu trennen.

⁷⁵⁶ Dazu *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1864.

⁷⁵⁷ So *Malik*, Unternehmensaufsicht, S. 179.

eingestuft und sind damit dem Druck ausgesetzt, das Gremium zu verlassen. Großaktionäre haben aber ein legitimes Interesse daran, für die Dauer ihrer Beteiligung im Aufsichtsrat vertreten zu sein, was in Deutschland auch verfassungsrechtlich abgesichert ist⁷⁵⁸. Der Verwaltungs-/Aufsichtsrat ist das Organ, in dem sie darüber wachen können, dass mit ihrem Eigentum durch die Geschäftsführung ordnungsgemäß verfahren wird. Diese Möglichkeit wird ihnen aber durch die europäische Regelung in gewissem Rahmen genommen. Das stellt insbesondere für Nationen wie Deutschland ein Problem dar, wo die Anzahl der Großaktionäre hoch ist. Zwar handelt es sich bei der Empfehlung im Vergleich zu den noch strengeren Vorgaben des Combined Codes bereits um eine abgeschwächte Regelung. Aber obwohl die maximale Dauer im Gremium auf einen relativ langen Zeitraum ausgedehnt wurde und das System der Empfehlung Abweichungen zulässt, ergeben sich für Nationen wie Deutschland Probleme. Deren grundsätzlich eher konservative Herangehensweise, die auf persönliche Kontinuität setzt, wurde von der EU-Regelung vernachlässigt. Um den unterschiedlichen Strukturen in Europa gerecht zu werden, hätte die Empfehlung daher klarstellen sollen, dass Großaktionäre von dieser Regelung ausgenommen sind.

6. Zusammenfassung

Während in Deutschland lange Amtszeiten der Direktoren nicht als problematisch wahrgenommen werden, erkennt der Combined Code in Großbritannien in dieser Praxis generell Interessenkonflikte. Die Empfehlung orientiert sich wiederum an den englischen Vorgaben und ordnet Direktoren nach einer gewissen Dauer im Gremium nicht mehr als unabhängig ein. Dadurch kann zwar vermieden werden, dass bei den Mitgliedern eine Interessenlage auf Wiederwahl entsteht und dass sie mit der Zeit ihre Aufgaben nachlässiger erfüllen. Allerdings wird somit auch der für die Überwachung positive Aspekt ihrer vertieften Kenntnisse und Erfahrungen zunichte gemacht. Vor allem aber ignoriert die EU-Vorschrift die Besonderheiten in europäischen Nationen wie Deutschland, in denen Großaktionäre häufig über einen langen Zeitraum im Aufsichtsrat sitzen. Infolge der Empfehlung müssten diese nach einer bestimmten Zeit das Gremium verlassen und könnten ihr Eigentum daher nicht mehr effektiv kontrollieren. Dieses Ergebnis würde aber pfadabhängigen Strukturen widersprechen, weshalb diese Gruppe von Direktoren von der Regelung ausgenommen werden sollte.

⁷⁵⁸ Art. 14 GG, s. auch *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 379.

VI. Familienangehörige

Ein weiterer Punkt im Kriterienkatalog der Empfehlung zur Unabhängigkeit beschäftigt sich mit Familienangehörigen im Gremium.

Mehrere Verwandte können zwar zum Teil auch in den Leitungs- und Überwachungspositionen von Publikumsgesellschaften tätig sein, wodurch sich Interessenkonflikte ergeben können. Die häufigste Konstellation, in der Verwandtschaftsverhältnisse aber im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat auftauchen können, sind Familiengesellschaften. Darunter versteht man Unternehmen, in denen eine Familie maßgeblich unternehmerischen Einfluss ausübt⁷⁵⁹.

1. Deutschland

In Deutschland findet sich weder im Aktiengesetz noch im Corporate Governance Kodex eine ausdrückliche Regelung zu Interessenkonflikten von Aufsichtsratsmitgliedern, bei denen es sich um Familienangehörige des Vorstands handelt. Nach Ziffer 5.4.2 Satz 2 n.F. des DCGK gilt ein Aufsichtsratsmitglied aber als nicht unabhängig, wenn es in einer persönlichen Beziehung zur Gesellschaft oder zum Vorstand steht, die einen Interessenkonflikt begründen kann. Wann genau eine solche persönliche Beziehung vorliegt, definiert der Kodex nicht. In der Literatur wurde gefolgert, man verstehe darunter ein enges familiäres oder emotionales Verhältnis, das geeignet sei, die Urteilsfähigkeit nachhaltig zu beeinflussen⁷⁶⁰. Folglich fallen nach dieser Definition auch Familienangehörige unter die Regelung.

Familiengesellschaften, bei denen es sich wie erwähnt um die häufigste Konstellation handelt, in der Familienmitglieder sowohl im Vorstand als auch im Aufsichtsrat sitzen, sind in Deutschland weit verbreitet, da der Privatbesitz im Gegensatz zu anderen Ländern nach wie vor eine große Rolle spielt⁷⁶¹. Etwa ein Fünftel der Unternehmen steht im Eigentum von Privatpersonen und Familien⁷⁶².

2. Großbritannien

In Großbritannien wird das Thema Interessenkonflikte im Zusammenhang mit familiären Beziehungen ausdrücklich im Kodex geregelt. Der Combined Code bestimmt in Ziffer A.3.1, dass ein nicht geschäftsführender Direktor als nicht unabhängig gilt,

⁷⁵⁹ Brösztl, in: FS Sigle, S. 3, 4; generell zum Begriff des Familienunternehmens Lange K., BB 2005, 2585f.

⁷⁶⁰ S. Lieder, NZG 2005, 569, 572.

⁷⁶¹ Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1864; Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 594.

⁷⁶² S. Windolf/Nollert, PVS 2001, 51, 65, Tabelle 4; Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 595.

wenn er enge Familienverbindungen zu einem der Direktoren, Berater oder leitenden Angestellten des Unternehmens besitzt.

Familiengesellschaften existieren in Großbritannien seltener als in Deutschland. Ihr Anteil liegt nur bei rund 10% der größeren Unternehmen⁷⁶³.

3. Empfehlung

Um als unabhängig zu gelten darf gemäß Ziffer 1 i) des Anhangs II der Empfehlung ein nicht geschäftsführender Direktor bzw. ein Aufsichtsratsmitglied kein enger Familienangehöriger eines geschäftsführenden Direktors bzw. Vorstandsmitglieds oder von Personen sein, die sich in einer der unter Buchstabe a) bis h) beschriebenen Position befinden. Die Buchstaben a) bis h) regeln die sonstigen Konstellationen, in denen Direktoren als nicht unabhängig gelten. Keine nähere Definition liefert die Empfehlung hinsichtlich des Begriffs des „nahen“ Familienangehörigen.

4. Vergleich

a. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Sowohl der DCGK als auch der Combined Code gehen von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit Familienangehörigen aus. Die Formulierung des deutschen Kodex stellt zwar nicht so eindeutig auf Familienverbindungen ab wie der Combined Code. Sie geht dafür aber weiter und umfasst auch andere Konstellationen, in denen durch persönliche Beziehungen Interessenkonflikte auftreten können. Dagegen beschränkt sich die britische Regelung im Gegensatz zur deutschen nicht nur auf Beziehungen zur Unternehmensleitung und zur Gesellschaft, sondern stellt auch auf das Verhältnis zu sonstige Direktoren, Beratern und leitenden Angestellten ab. Der Personenkreis, bei dem Familienbeziehungen zu Interessenkonflikten führen, ist danach in Großbritannien größer.

Beide Nationen erkennen folglich Probleme für die Unabhängigkeit in diesem Bereich und haben deshalb entsprechende Regelungen erlassen. Der jeweilige Schwerpunkt wurde allerdings unterschiedlich gesetzt.

b. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Der DCGK spricht im Gegensatz zu den Regelungen der Empfehlung zwar nicht eindeutig von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit Familienangehörigen. Der

⁷⁶³ Windolf/Nollert, PVS 2001, 51, 65, Tabelle 4.

Begriff der persönlichen Beziehung, den der deutsche Kodex verwendet, geht aber im Ergebnis über die Vorgaben der Empfehlung hinaus. Denn eine persönliche Beziehung besteht zum Beispiel auch bei Partnern einer nichtehelichen Lebensgemeinschaft⁷⁶⁴. Auch begründen grundsätzlich Freundschaften persönliche Beziehungen im Sinne des Wortlauts der Vorschrift. Die deutsche Regelung geht damit sehr weit und lässt sich auf zahlreiche Einzelfälle ausdehnen, während die Empfehlung strikt bei Familienangehörigen bleibt und dabei auch nur bei *nahen* Verwandten Unabhängigkeitsprobleme erkennt. Deutlich weiter geht die europäische Regelung allerdings, indem sie von Interessenkonflikten ausgeht, wenn der Direktor mit einer Person verwandt ist, bei der sonstige Einzelkriterien (Anhang II Buchstabe a) bis h)) einer Unabhängigkeit entgegen stehen. Diesen Aspekt erfasst die deutsche Regelung nicht. Wollte sie den europäischen Vorgaben vollständig entsprechen, müsste diesbezüglich eine weitere Änderung erfolgen.

Die englische Regelung deckt sich mit der Empfehlung insoweit, als beide bei der Bestimmung von Interessenkonflikten auf enge Familienbande abstellen. Der Combined Code unterscheidet sich von der Empfehlung allerdings dadurch, dass er neben familiären Beziehungen zu Direktoren auch solche zu Beratern und leitenden Angestellten als problematisch ansieht. Außerdem differenziert er nicht danach, ob die Familienbande zu einem geschäftsführenden oder nicht geschäftsführenden Direktor bestehen. Allerdings enthält der Combined Code keine Regelung, wonach auch eine familiäre Beziehung zu sonstigen Personen, die nach der Empfehlung als abhängig gelten (Buchstabe a) bis h)), der Unabhängigkeit des Direktors entgegen steht, so dass der englische Kodex diesbezüglich etwas hinter der europäischen Regelung zurückbleibt.

5. Bewertung

Hinsichtlich der Unabhängigkeitsprobleme in Zusammenhang mit Familienangehörigen muss differenziert werden zwischen Familienunternehmen einerseits und „normalen“ Publikumsgesellschaften auf der anderen Seite. Während zwar bei beiden Interessenkonflikte auftreten können, besteht bei Familienunternehmen häufig eine Sondersituation, die eine individuelle Wertung erforderlich macht.

⁷⁶⁴ So *Lieder*, NZG 2005, 569, 572.

a. Unabhängigkeitsprobleme in Publikumsgesellschaften

Wenn Verwandte im Vorstand und Aufsichtsrat bzw. im Verwaltungsrat desselben Unternehmens tätig sind, besteht generell eine hohe Gefahr von Interessenkonflikten. Denn die familiäre Nähe kann die Überwachungsfunktion der Kontrolleure einschränken, da diese durch ihre persönliche Beziehung die Aktivitäten der Unternehmensleitung eher wohlwollend beurteilen werden. Durch ihre emotionale Verbundenheit ist eine objektive und neutrale Beurteilung fast unmöglich. Bei dauerhaft schlechter Leistung der Unternehmensführung wird es verwandten Direktoren schwer fallen, die notwendigen Konsequenzen zu ziehen und die Geschäftsleitung zu entlassen. Dagegen sind die Skrupel bei familienfremden Führungspersonen in der Regel geringer⁷⁶⁵. Diese Probleme gelten um so mehr im monistischen englischen System, in dem beide auch noch demselben Gremium angehören.

Daher ist es generell sinnvoll, zu diesem Themenbereich eine Unabhängigkeitsregelung zu erlassen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass eine derartige Konstellation, bei der Verwandte außerhalb von Familienunternehmen in Vorstand und Aufsichtsrat bzw. Verwaltungsrat ein und derselben Gesellschaft tätig sind, in der Praxis selten auftauchen wird. Es wird sich in der Regel um einen Ausnahmefall handeln, wenn zwei Angehörige derart einflussreiche Positionen in ein und derselben Publikumsgesellschaft wahrnehmen. Deshalb liegt die Hauptbedeutung der Empfehlung auch im Bereich der Familienunternehmen.

b. Unabhängigkeitsprobleme im Familienunternehmen

In Familiengesellschaften gelten generell andere Spielregeln und ein anderes Rollen- und Selbstverständnis als in großen Publikumsgesellschaften⁷⁶⁶. Dort werden Familienangehörige häufig bei der Besetzung des Aufsichts- bzw. Verwaltungsrats berücksichtigt, da sie das Unternehmen meist gut kennen und man ihnen trauen kann.

Zwar bestehen auch bei Familiengesellschaften grundsätzlich dieselben Interessenkonflikte bei der Besetzung mit Verwandten wie in Publikumsgesellschaften. Den offensichtlichen Unabhängigkeitsproblemen stehen dort aber auch erhebliche Vorteile gegenüber.

Denn Familienangehörige sind in der Regel Anteilseigner und hängen emotional meist stark an der Gesellschaft. Durch die persönliche Identifizierung mit dem Unternehmen als Lebenswerk und durch das Bedürfnis, die Familientradition zu wahren, sind sie eng

⁷⁶⁵ Götz, in: FS Sigle, S. 67, 77.

⁷⁶⁶ S. Bernhardt, ZHR 159 (1995), 310, 320.

an die Gesellschaft gebunden⁷⁶⁷. Deshalb bringen sie meist auch ausreichend Zeit für ihre Arbeit mit und stehen dem Unternehmen loyal gegenüber⁷⁶⁸. Sie werden eher dazu bereit sein, den Interessen der Gesellschaft Vorrang vor eigenen Interessen einzuräumen, als dies bei einem außenstehenden Direktor der Fall ist⁷⁶⁹. Da sie selbst dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, werden sie außerdem eine langfristige Orientierung der Geschäftspolitik anstreben⁷⁷⁰ und sich generell stark für den Erfolg der Gesellschaft einsetzen⁷⁷¹.

Zwar kann diese starke Verbundenheit auch bedeuten, dass sie bei einschneidenden Entscheidungen nur zögerlich reagieren. Denn durch die persönliche Identifizierung mit der Gesellschaft ist es möglich, dass Personalreduzierungen und Umstrukturierungen weniger konsequent durchgeführt werden als erforderlich⁷⁷², wohingegen „externe“ Direktoren derartige Maßnahmen in der Regel mit weniger Hemmungen prüfen werden. Andererseits ist aber die Entscheidung für einen externen Direktor zwangsläufig auch mit dem Risiko verbunden, dass das neue Mitglied sich als ungeeignet für die Aufgabe erweist, während solche Fehleinschätzungen bei der Besetzung mit familieneigenen Bewerbern deutlich seltener auftreten⁷⁷³. Deren Persönlichkeit und Werdegang sind bekannt, so dass ihre Kapazitäten realistisch eingeschätzt werden können. Bei außenstehenden Bewerbern ist es dagegen nicht ausgeschlossen, dass es zu „bösen Überraschungen“ kommt.

Folglich stehen den Nachteilen für die Unabhängigkeit, die bei einer Besetzung mit Angehörigen in Familiengesellschaften bestehen, eine bedeutende Anzahl von positiven Aspekten entgegen. Die in der Empfehlung vorgesehene pauschale Annahme von Interessenkonflikten ignoriert die Besonderheiten, die in Familienunternehmen existieren. Sie orientiert sich damit erneut an britischen Vorgaben. Dort spielen Familiengesellschaften eine deutlich geringere Rolle, weshalb auf die damit verbundenen Sonderkonstellationen auch keine besondere Rücksicht genommen werden muss. Etwas anderes gilt aber für Deutschland, wo nach wie vor ein Großteil der

⁷⁶⁷ Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 6; Götz, in: FS Sigle, S. 67, 77.

⁷⁶⁸ Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 597; SpencerStuart, Succession planning for the family business, p. 2, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁶⁹ Spencer Stuart, Succession planning for the family business, p. 2, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁷⁰ S. Spencer Stuart, Corporate Governance in Familienunternehmen, S. 10, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁷¹ Auf dieser Linie Wiesner, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite.

⁷⁷² Dazu Götz, in: FS Sigle, S. 67, 77; ähnlich Spencer Stuart, Corporate Governance in Familienunternehmen, S. 11, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁷³ Götz, in FS: Sigle, S. 67, 77.

Unternehmen im Eigentum von Familien steht. Die Regelungen der Empfehlung würden auch zu einem Verstoß gegen Art. 14 GG⁷⁷⁴ führen, da infolge der EU-Vorschrift die Anteilseigner als Inhaber des Unternehmens von der Kontrolle ihres Eigentums in gewissem Rahmen ausgeschlossen würden.

Die besondere Situation in Familienunternehmen ignoriert an sich auch der deutsche Kodex, da auch dort eine Klausel zu entsprechenden Interessenkonflikten existiert. Die Regelung des DCGK stellt zwar ausdrücklich nicht auf Familienangehörige ab und versucht sich durch den Ausdruck „persönliche Beziehungen“ dem Thema allgemeiner anzunähern. Dennoch erschwert auch dieses Regelwerk Familiengesellschaften den Einsatz von Angehörigen im Aufsichtsrat.

Zusammengefasst sollte die Regelung der Empfehlung auf Publikumsgesellschaften beschränkt werden und Familiengesellschaften ausklammern. Die derzeitige Formulierung, die alle Arten von Unternehmen umfasst, ist zu weitgehend.

c. Erweiterung auf alle „persönlichen Beziehungen“?

Der DCGK stellt im Gegensatz zu der Empfehlung und dem britischen Combined Code nicht nur auf Familienangehörige ab, sondern ordnet ein Mitglied bereits als nicht unabhängig ein, wenn eine „persönliche Beziehung“ zur Gesellschaft oder zu anderen Mitgliedern besteht⁷⁷⁵. Die deutsche Kodexkommission hat sich somit für eine sehr weite Formulierung entschieden, die sich nicht auf Angehörige beschränkt. Eine vergleichbare Regelung wäre auch auf europäischer Ebene denkbar.

Tatsächlich können auch nicht familiäre nahe Beziehungen im Gremium die Unabhängigkeit von Direktoren beeinträchtigen. Denn es macht keinen großen Unterschied, ob zum Beispiel enge Freunde oder Brüder im Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrat und Vorstand sitzen und sich gegenseitig überwachen müssen. In beiden Fällen wird eine Kontrolle nicht unbefangen erfolgen.

Allerdings würden sich durch eine Übernahme von „persönlichen Beziehungen“ in den Katalog der Unabhängigkeitskriterien Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben. Während Familienbande relativ einfach nachvollzogen werden können, ist die Intensität von Freundschaften oder sonstigen Beziehungen schwieriger festzustellen. So kann sich die Frage stellen, ob es für eine Einstufung als nicht mehr unabhängig bereits ausreicht, wenn die Direktoren früher in anderen Gremien zusammengearbeitet haben oder ob sie sogar gemeinsame Urlaube verbracht haben müssen, damit die persönliche Beziehung

⁷⁷⁴ S. dazu auch oben bei der Kontrollbeteiligung Teil 2 § 2 D III 5 a.

⁷⁷⁵ Ziffer 5.4.2 Satz 2 n.F. DCGK.

geeignet ist, Interessenkonflikte herbeizuführen. Diese Abgrenzungsschwierigkeiten sprechen derzeit gegen eine weitergehende Regelung auf EU-Ebene. Mittelfristig gesehen sollten aber die Erfahrungen mit den deutschen Vorschriften abgewartet werden. Bei positiven Ergebnissen ließen sich dann immer noch Änderungen der Empfehlung vornehmen.

6. Zusammenfassung

Sowohl in Deutschland als auch in Großbritannien werden enge familiäre Beziehungen zwischen Direktoren in einer Gesellschaft als Unabhängigkeitsproblem wahrgenommen und daher im Kodex geregelt. Auch die Empfehlung nimmt sich dieses Themas an. Zwar variieren die Schwerpunkte der Vorschriften etwas, doch versuchen alle drei, die Präsenz von mehreren Angehörigen im Gremium zu vermeiden, um eine ordnungsgemäße Überwachung der Unternehmensleitung zu gewährleisten.

Dies ist zu begrüßen, doch ist eine besondere Bewertung im Rahmen von Familiengesellschaften erforderlich, da dort im Gegensatz zu Publikumsgesellschaften den Unabhängigkeitskonflikten auch verschiedene Vorteile gegenüber stehen. Denn diese Familienmitglieder sind aufgrund ihrer eigenen Beteiligung am Unternehmen und ihrer traditionellen Verbundenheit mit der Gesellschaft meist besonders engagiert. Folglich kann bei Familienunternehmen die Besetzung des Aufsichts- bzw. Verwaltungsrats mit Angehörigen nicht eindeutig als positiv oder negativ gewertet werden. Während bei Publikumsgesellschaften die negativen Aspekte von Familienbanden überwiegen, erfordern die Bedingungen in Familiengesellschaften flexible Lösungen. Die pauschale Einstufung von Familienangehörigen als nicht unabhängig erscheint vor diesem Hintergrund als ungeeignet. Passender wäre vielmehr eine Formulierung der Empfehlung, die sich ausdrücklich nur auf Publikumsgesellschaften bezieht, so dass Familiengesellschaften Raum zur individuellen Gestaltung bleibt, den diese nach eigenen Bedürfnissen nutzen können.

Eine Erweiterung der Empfehlung auf alle sonstigen „persönlichen Beziehungen“ ist derzeit nicht sinnvoll, da dies die Gefahr von Abgrenzungsschwierigkeiten mit sich bringen kann.

§ 3. Ausschüsse

Die Empfehlung enthält auch einen Abschnitt, in dem sie sich generell mit dem Thema Ausschüsse beschäftigt. Neben genauen Vorschriften zu den einzelnen Ausschussarten, sieht sie auch detaillierte Vorgaben in Bezug auf die Bildung und die Aufgaben von Ausschüssen vor.

A. Bildung und Aufgaben der Ausschüsse

I. Deutschland

Nach § 107 Abs. 3 S. 1 AktG besteht in Deutschland für den Aufsichtsrat die Möglichkeit, Ausschüsse zu bilden, die dessen Beschlüsse vorbereiten. Im Umkehrschluss zu § 107 Abs. 3 S. 2 AktG ist es außerdem möglich, den Ausschüssen selbst Entscheidungsbefugnisse zu übertragen, wobei einige Angelegenheiten aber dem Gesamtgremium vorbehalten bleiben⁷⁷⁶.

Auch der deutsche Kodex behandelt dieses Thema. Nach Ziffer 5.3.1 des DCGK soll der Aufsichtsrat abhängig von den spezifischen Gegebenheiten und der Anzahl seiner Mitglieder fachlich qualifizierte Ausschüsse bilden, die die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit steigern und die Behandlung komplexer Sachverhalte ermöglichen. Neben einem Prüfungsausschuss⁷⁷⁷ können nach Ziffer 5.3.3 auch weitere Sachthemen in Ausschüssen behandelt werden. Der Aufsichtsrat kann dabei vorsehen, dass die Ausschüsse die Sitzungen des Aufsichtsrats vorbereiten und darüber hinaus auch anstelle des Gesamtgremiums entscheiden⁷⁷⁸. Vorgaben zur genauen Anzahl oder Art der Ausschüsse macht der Kodex davon abgesehen nicht.

Nach einer aktuellen Studie haben im Jahr 2004 94% der untersuchten Gesellschaften mindestens einen Ausschuss gebildet, wobei 39% über zwei und 33% über drei Gremien verfügten⁷⁷⁹. Somit wird von dieser im Aktiengesetz und im DCGK angebotenen Möglichkeit häufig Gebrauch gemacht.

⁷⁷⁶ Ausführlich zu den Aufgaben, die nicht delegiert werden können *Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 113f; auch *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, Rn. 623.

⁷⁷⁷ Ziffer 5.3.2 DCGK, siehe dazu unten Teil 2 § 3 D.

⁷⁷⁸ Ziffer 5.3.4 DCGK.

⁷⁷⁹ S. dazu *Spencer Stuart*, Board Index 2004, Deutschland, S. 26, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007; nach älteren Untersuchungen hatten nur Dreiviertel aller Aktiengesellschaften mindestens einen Ausschuss eingerichtet s. *Bleicher*, Aufsichtsrat, S. 26.

II. Großbritannien

Der Combined Code macht keine allgemeinen Angaben zu Ausschüssen, sondern enthält nur spezielle Vorschriften zu den einzelnen Ausschussarten, die durch den Higgs Report⁷⁸⁰ ergänzt werden. Er geht allerdings davon aus, dass ein Nominierungs-, Vergütungs- und ein Prüfungsausschuss gebildet werden. Auch bei der Frage, inwieweit es sich bei den Ausschüssen um entscheidende und nicht nur vorbereitende Gremien handelt, stellt der Combined Code keine allgemeine Vorschrift auf, sondern regelt dies speziell für jede Ausschussart⁷⁸¹.

Die Einrichtung von Ausschüssen ist in Großbritannien infolge der monistischen Verwaltungsstruktur sehr üblich. Praktisch alle größeren Unternehmen haben dort Kleingremien gebildet. So existieren nach einer Befragung in 60% der Unternehmen dort drei und in 35% sogar vier Ausschüsse⁷⁸².

III. Empfehlung

Die Empfehlung sieht vor, dass ein Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschuss gebildet werden soll⁷⁸³. Neben allgemeinen Angaben zu den Ausschüssen sieht sie im Anhang I auch detaillierte Vorgaben für die einzelnen Ausschussarten vor. Einige der in Anhang I geregelten Aspekte sind dabei allen drei Ausschüssen gemeinsam.

Nach Ziffer 6.1 Satz 1, 2 sollen die Ausschüsse Empfehlungen abgeben, die der Vorbereitung der vom Verwaltungs-/Aufsichtsrat selbst zu fassenden Beschlüsse dienen und dessen Arbeit effizienter gestalten. Die Ausschüsse sind nicht dazu gedacht, bestimmte Sachbereiche dem Blickfeld des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrats zu entziehen, der für die Entscheidungen in seinem Zuständigkeitsbereich voll verantwortlich bleibt⁷⁸⁴. Nach Ziffer 6.2 sollte vom Verwaltungs-/Aufsichtsrat eine Geschäftsordnung aufgestellt werden, die jede nach einzelstaatlichem Recht zulässige Übertragung von Entscheidungsbefugnissen ausdrücklich erklärt und in transparenter Weise offen legt.

⁷⁸⁰ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁸¹ S. z.B. Section B.2.2 des Combined Codes. Dort wird dem Vergütungsausschuss die Verantwortung übertragen für die Entlohnung der geschäftsführenden Direktoren.

⁷⁸² S. *Spencer Stuart*, UK Board Index 2006, p. 8, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁷⁸³ Ziffer 5 Satz 2 der Empfehlung.

⁷⁸⁴ Ziffer 6.1 Satz 3 der Empfehlung.

Nach Ziffer 7.1 Satz 2 können die Gesellschaften auch weniger als drei Ausschüsse einsetzen und die Aufgaben so zuordnen, wie sie dies für richtig halten. In diesem Fall sollen sie aber genau begründen, warum sie sich für eine andere Vorgehensweise entschieden haben, und erläutern, wie sie die Ziele, für die ursprünglich drei getrennte Ausschüsse vorgesehen waren, zu erreichen gedenken⁷⁸⁵.

In Gesellschaften mit einem kleinen Aufsichtsrat können die Funktionen der Ausschüsse auch vom Aufsichtsrat selbst übernommen werden, sofern dessen Zusammensetzung der Empfehlung für die Ausschüsse entspricht und für ausreichende Information gesorgt ist⁷⁸⁶.

Im Anhang I der Empfehlung werden im Punkt 1 Aspekte geregelt, die den Ausschüssen gemeinsam sind. Unter anderem wird dort in Ziffer 1.1 festgelegt, dass die Ausschüsse aus mindestens drei bzw. bei kleinen Verwaltungs-/Aufsichtsräten aus zwei Mitgliedern bestehen sollen. Daneben soll für einen regelmäßigen Austausch der Mitglieder gesorgt werden und dem Verwaltungs-/Aufsichtsrat über die Tätigkeit und die Ergebnisse der Arbeit berichtet werden⁷⁸⁷.

Allen drei Ausschüssen ist auch gemeinsam, dass sie mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen sollen⁷⁸⁸.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

In Deutschland und Großbritannien wird die Bildung von Ausschüssen grundsätzlich im Kodex empfohlen. Der DCGK nennt aber konkret als Ausschussart nur das Audit Committee und überlässt es im Übrigen den Unternehmen, welche Ausschüsse sie bilden. Das ist auch der Grund, warum es Gremien wie den Personalausschuss gibt, die in Großbritannien grundsätzlich unbekannt sind. Der Combined Code auf der anderen Seite geht strikt von der Bildung eines Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschusses aus. Die Anforderungen sind dort somit genauer und umfangreicher.

Deutschland besitzt wiederum eine generelle Regelung, wonach sowohl vorbereitende als auch beschließende Ausschüsse gebildet werden können, während Großbritannien sich zu diesem Bereich nur speziell bei der jeweiligen Art des Ausschusses äußert.

⁷⁸⁵ Ziffer 7.1 Satz 3 der Empfehlung.

⁷⁸⁶ Ziffer 7.2 Satz 1 der Empfehlung.

⁷⁸⁷ Ziffern 1.2 und 1.6.1 des Anhangs I der Empfehlung.

⁷⁸⁸ Ziffern 2.1.2, 3.1.2, 4.1 des Anhangs I der Empfehlung.

In der Praxis werden Ausschüsse in Großbritannien deutlich häufiger als in Deutschland gebildet, wenngleich auch in Deutschland ein Trend zur verstärkten Bildung zu erkennen ist. Es ist damit eine Annäherung an angloamerikanische Strukturen festzustellen.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Das generelle Konzept der Empfehlung, Ausschüsse zu bilden, stellt aus deutscher Sicht kein Problem dar. Die Grundlage dafür bilden § 107 Abs. 3 AktG und der DCGK. Allerdings sind die Empfehlungsregelungen deutlich umfangreicher und detaillierter als die deutschen Vorschriften. Neu ist die grundsätzliche Orientierung an drei Ausschüssen und deren Aufteilung in Prüfungs-, Vergütungs- und Nominierungsausschuss sowie die damit verbundene Begründungspflicht bei Abweichungen von diesen Vorgaben. Derartige Vorschriften existieren in Deutschland nicht, genauso wenig wie Regeln zu einer Mindestanzahl der Mitglieder für die Ausschüsse⁷⁸⁹. Auch wird hierzulande bisher bei der Bildung von Ausschüssen nicht ausdrücklich nach der Größe des Aufsichtsrats differenziert. Der DCGK regelt lediglich, dass die Bildung von Ausschüssen „abhängig von den spezifischen Gegebenheiten“ erfolgen soll. Bei den spezifischen Gegebenheiten kann es sich zwar auch um die Größe des Gremiums handeln, die deutsche Formulierung ist aber deutlich offener gefasst, um eine Vielzahl an Fällen abzudecken.

Sowohl die deutschen als auch die europäischen Regelungen gehen davon aus, dass neben vorbereitenden auch beschließende Ausschüsse gebildet werden können, wobei aber jeweils Schranken für die Delegation bestehen. In Deutschland sind verschiedene Aufgaben dem Gesamtgremium vorbehalten und die Empfehlung erlaubt daran anknüpfend, dass beschließende Ausschüsse nur eingesetzt werden dürfen, wenn dies nach nationalem Recht möglich ist. Daher besteht an sich kein Widerspruch zwischen beiden Regelungsebenen. Die europäische Vorschrift geht aber über die deutschen Vorgaben hinaus, indem sie außerdem noch eine Begründung bei einer Delegation fordert sowie deren Offenlegung.

Folglich bleiben die Vorschriften des DCGK in vielen Bereichen hinter der Empfehlung zurück und es bedürfte weiterer Anpassungen, um den europäischen Regelungen

⁷⁸⁹ S. aber zur Mindestanzahl an Mitgliedern in Ausschüssen Hüffer, Aktiengesetz, § 107 AktG, Rn. 17. Bei beschließenden Ausschüssen bedarf es nach § 108 Abs. 2 S. 3 AktG eines Mindestquorums von drei Mitgliedern.

vollständig zu entsprechen. Die EU-Vorgaben räumen dem Thema eine größere Bedeutung ein als dies bisher im dualistischen deutschen System der Fall ist.

In Großbritannien ist dagegen die grundsätzliche Orientierung an den drei von der Empfehlung vorgegebenen Ausschüssen üblich und die Regelungen zu den einzelnen Ausschussarten sind auch sehr ausführlich. Die englischen Vorschriften gehen ebenfalls von mindestens drei Mitgliedern im Ausschuss aus und lassen auch bei kleinen Unternehmen zwei Direktoren genügen, wobei dabei allerdings auf die Größe des Unternehmens und nicht auf die Größe des Verwaltungsrats abgestellt wird wie in der Empfehlung. Der Combined Code enthält aber keine generellen Regelungen zu den Ausschüssen und damit auch keine explizite Vorschrift dahingehend, dass grundsätzlich drei Ausschüsse bestehen sollten und Abweichungen besonders begründet werden müssten.

In Großbritannien ist auch teilweise eine Delegation von Aufgaben auf die Ausschüsse möglich, es besteht aber nicht wie in der Empfehlung eine allgemeine Regelung zu vorbereitenden und beschließenden Ausschüssen und auch die geforderte Offenlegung und Begründung existiert nach englischem Recht nicht.

Insofern ähnelt die britische Regelung den EU-Vorschriften zwar deutlich mehr als dies bei Aktiengesetz und DCGK der Fall ist. Um eine vollständige Übereinstimmung zu erreichen, bedürfte es aber weitergehender Anpassungen und dabei vor allem der Einführung von Offenlegungs- und Begründungspflichten.

V. Bewertung

Die Kommission empfiehlt die grundsätzliche Bildung von Ausschüssen in Aufsichts-/Verwaltungsräten. Das wird voraussichtlich europaweit dazu führen, dass die Unternehmen verstärkt Ausschüsse bilden werden, um den europäischen Vorgaben zu entsprechen. Das gilt insbesondere für dualistische Länder wie Deutschland, in denen Ausschüsse bisher noch nicht im selben Maß wie beim monistischen Modell zu finden sind. Dieser von der Kommission zentral gesteuerte Trend ist aber nur dann sinnvoll, wenn sich Ausschüsse als eindeutig positives Element der Corporate Governance erweisen und nicht auch bedeutende Nachteile einer derartigen Entwicklung entgegenstehen.

1. Generelle Vor- und Nachteile der Ausschussbildung

Die Frage, ob und inwieweit Ausschüsse die Arbeit des Gesamtremiums positiv unterstützen können, wird schon seit langem in der Literatur diskutiert. Dabei lassen sich Argumente für verschiedene Richtungen anbringen.

Der Trend zur Bildung von Ausschüssen hat zunächst den Vorteil, dass das Gesamtplenum entlastet und Spezialkenntnisse fokussiert zum Einsatz gebracht werden können⁷⁹⁰. In den kleinen Gremien können Einzelprobleme der Überwachungsarbeit ausführlicher besprochen werden, wobei besonders fachlich qualifizierte Direktoren in ihrem Themenbereich eine zentrale Rolle spielen. Hinzu kommt, dass in Ausschüssen auch die Vertraulichkeit eher gewahrt wird⁷⁹¹ und dass durch die geringe Anzahl der Mitglieder in den Gremien das Verantwortungsgefühl der einzelnen Direktoren gestärkt wird⁷⁹². Ausschüsse können außerdem generell leichter einberufen werden und dadurch zeitnaher beraten⁷⁹³. Insgesamt kann dies - wie auch die Kommission selbst in ihrer Empfehlung feststellt - zu einer effizienteren und zielgerichteteren Arbeit durch die Direktoren führen⁷⁹⁴.

Allerdings entstehen durch die Bildung von Ausschüssen in gewisser Weise „Klassen“ von Aufsichtsrats- bzw. Verwaltungsratsmitgliedern, da die Direktoren in den Kleingremien erheblich besser informiert sind⁷⁹⁵. Sie sind den übrigen Mitgliedern auf ihrem Gebiet dadurch weit voraus, worunter unter Umständen die Gesamtverantwortung und der Korpsgeist leiden können⁷⁹⁶. Darüber hinaus bedeuten Ausschüsse grundsätzlich mehr Formalismus und Bürokratie⁷⁹⁷.

Trotz dieser Nachteile werden Ausschüsse aber von den Direktoren selbst als wichtiges Instrument der Corporate Governance wahrgenommen. Bei einer Befragung deutscher Aufsichtsräte stuften diese alle untersuchten Ausschussarten als bedeutend ein⁷⁹⁸. Aus deutscher Sicht bietet sich dadurch außerdem die Möglichkeit, typische Probleme des eigenen Systems zu beheben. So stand in den vergangenen Jahren immer wieder die Größe des Aufsichtsrats unter Beschuss, aber alle Bestrebungen zur Verkleinerung

⁷⁹⁰ So *Deckert*, ZIP 1996, 985, 987; *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 202; *Feddersen*, AG 2000, 385, 390.

⁷⁹¹ *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 202; *Deckert*, ZIP 1996, 985, 987.

⁷⁹² *Lutter*, ZGR 2001, 224, 229; *Holl*, Reform des Aufsichtsrats, S. 234.

⁷⁹³ *Claussen*, AG 1996, 481, 486; *Deckert*, ZIP 1996, 985, 987; *Feddersen*, AG 2000, 385, 390.

⁷⁹⁴ *S. Fey*, DStR 1995, 1320, 1323; *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 226; *Deckert*, ZIP 1996, 985, 987; *Lutter*, ZHR 159 (1995), 287, 298; *Feddersen*, AG 2000, 385, 390; ähnlich *Charkham*, Keeping Good Company, p. 274.

⁷⁹⁵ Dazu *Deckert*, ZIP 1996, 985, 987.

⁷⁹⁶ *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 226.

⁷⁹⁷ *Cromme*, in: *Cromme*, CG Report, S. 25, 37.

⁷⁹⁸ *Bleicher*, Aufsichtsrat, S. 26.

wurden durch die Vorgaben der Mitbestimmung unterbunden. Über die Bildung von Ausschüssen kann dieses Problem jedoch von anderer Seite angegangen werden. Statt einer Verkleinerung des Gesamtremiums kann dadurch auf eine Verbesserung der Binnenstruktur und damit auch auf eine Qualitätserhöhung gesetzt werden⁷⁹⁹.

In Großbritannien auf der anderen Seite ist die Bildung von Ausschüssen infolge des monistischen Systems ohnehin deutlich wichtiger. Denn im Gegensatz zum dualistischen Modell besteht dort keine Funktionentrennung, so dass den Ausschüssen eine noch entscheidendere Aufgabe zukommt⁸⁰⁰.

Insgesamt sprechen daher die besseren Argumente für die Bildung kleinerer Gremien zur Unterstützung des Aufsichts-/Verwaltungsrats. Probleme eines eventuellen Informationsgefälles zwischen Ausschussmitgliedern und sonstigen Direktoren lassen sich durch regelmäßige Berichte des Ausschusses verringern. Im Übrigen überwiegen die Vorteile der Arbeitsteilung, da die Effektivität der Überwachungstätigkeit gesteigert werden kann und die Möglichkeit besteht, Spezialfragen flexibel zu lösen.

2. Orientierung an drei Ausschüssen und Abweichungsmöglichkeiten

Die Empfehlung geht generell von drei Ausschüssen aus; dem Vergütungs-, Nominierungs- und Prüfungsausschuss. Damit orientiert sie sich an anglo-amerikanischen Vorgaben, nach denen diese Aufteilung üblich ist. In Nationen wie Deutschland hat sich diese strikte Dreiteilung aber bisher noch nicht durchgesetzt. Dort hat sich erwiesen, dass eine Aufgabenverteilung auch nicht unbedingt in dieser Art und Weise erfolgen muss, um eine effektive Überwachung zu gewährleisten.

Vor diesem Hintergrund sieht die Empfehlung selbst Abweichungsmöglichkeiten von ihren Vorgaben vor. So müssen nicht zwingend drei Ausschüsse gebildet werden, wenn eine Begründung vorgelegt wird und auch kleine Aufsichts-/Verwaltungsräte können eine Ausschussbildung unterlassen. Denn es geht wohl auch der Empfehlung im Kern vor allem um die Zusammensetzung der Gremien und nicht um deren Anzahl⁸⁰¹. Diese Abweichungsmöglichkeiten sind insofern positiv, als dass sie den Unternehmen Flexibilität gewähren. Diese können die Empfehlungsvorgaben an ihre individuellen Bedürfnisse anpassen und müssen nicht im Einzelfall um jeden Preis Ausschüsse bilden, obwohl dies unter Umständen eher kontraproduktiv ist.

⁷⁹⁹ S. Hommelhoff/Mattheus, AG 1998, 249, 255.

⁸⁰⁰ Dazu Bleicher, Zfbf 1988, 930, 938f; Merkt, ZGR 2003, 650, 667.

⁸⁰¹ Habersack, ZHR 168 (2004), 373, 374.

Allerdings ist die in der Empfehlung vorgesehene Begründungspflicht, die über die bloße Offenlegung von Abweichungen bei Corporate Governance Kodizes hinaus geht, in dieser Form bisher weder in Deutschland noch in Großbritannien vorgesehen und erhöht deutlich den Druck auf die Unternehmen, drei Ausschüsse zu bilden. Denn es wird nicht immer einfach sein, überzeugende Gründe für ein Abweichen vom Grundkonzept der Empfehlung zu finden. Die theoretisch angelegten Abweichungsmöglichkeiten werden damit in der Praxis durch den Druck der Kapitalmärkte nicht ohne weiteres ausgenutzt werden können, da internationale Investoren infolge der Empfehlung drei Ausschüsse als Norm ansehen werden. Die dadurch angestoßene Entwicklung ist nicht uneingeschränkt zu begrüßen. Eine starre Orientierung an Vergütungs-, Nominierungs- und Prüfungsausschuss wird den Bedürfnissen der Unternehmen nicht immer gerecht⁸⁰². Deshalb wäre es ausreichend gewesen, Abweichungen vom Konzept der Empfehlung ohne Begründung zuzulassen. Die bloße Offenlegung, dass andere Gremien gebildet wurden, ist als Information für die Investoren völlig ausreichend. Ohne in Erklärungszwänge zu geraten, könnten Gesellschaften dann die für sie sinnvolle Wahl treffen.

Positiv zu bewerten ist allerdings, dass die Kommission den soeben vorgeschlagenen Weg bei der Ausnahmeregelung für kleine Verwaltungs-/Aufsichtsräte gewählt hat. Dort muss keine detaillierte Begründung erfolgen, sondern es genügt die Offenlegung. Die Anforderungen an eine Abweichung sind somit geringer, weshalb der Druck zur Befolgung auch nicht so ausgeprägt ist.

Eine Ausnahmeregelung erscheint in Anbetracht der Besonderheiten, die bei kleinen Gremien bestehen, auch sinnvoll. Außerdem kommt die Kommission damit einer bereits seit längerem geforderten Differenzierung nach der Größe des Organs nach⁸⁰³. Denn in kleinen Verwaltungs-/Aufsichtsräten werden in der Regel keine Ausschüsse benötigt, da alle entscheidenden Aspekte ohne Probleme während der Sitzungen besprochen werden können. Die eher „familiäre“ Atmosphäre erlaubt offene Diskussionen und die Mitglieder sind meist deutlich besser informiert als bei größeren Gruppen. Eine Ausschussbildung könnte dann im Gegenteil sogar schädlich sein, weil sie diskriminierend für die Direktoren ist, die nicht dem Ausschuss angehören⁸⁰⁴.

⁸⁰² Auch *Malik*, Unternehmensaufsicht, S. 166 geht davon aus, dass die Art der Ausschüsse von den Notwendigkeiten des spezifischen Einzelfalls abhängt und nicht generell empfohlen werden kann.

⁸⁰³ Derartige Forderungen wurden für Deutschland unter anderem erhoben von *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 491; *Malik*, Unternehmensaufsicht, S. 165f.

⁸⁰⁴ Näher *Malik*, Unternehmensaufsicht, S. 165f.

3. Vorbereitende und entscheidende Ausschüsse

Die Empfehlung geht im Grundsatz davon aus, dass es sich bei den Ausschüssen um vorbereitende Gremien handelt⁸⁰⁵. Sie erkennt aber an, dass in den Mitgliedsstaaten zum Teil eine Übertragung der Befugnisse stattfindet und hält diese Delegation für zulässig, wenn sie nach einzelstaatlichem Recht möglich ist, genau beschrieben und vollständig offen gelegt wird.

Die Regelung ermöglicht damit sowohl die Bildung von vorbereitenden als auch entscheidenden Gremien je nach den Traditionen und Bedürfnissen im Einzelfall⁸⁰⁶. Durch dieses Vorgehen achtet die Empfehlung auf einzelstaatliche Besonderheiten und erhält den Nationen die notwendige Flexibilität.

Darüber hinaus wird durch die Offenlegungsanforderungen gewährleistet, dass die Anleger hinsichtlich der Zuweisung der Befugnisse nicht den Überblick verlieren. Es bleibt für sie nachvollziehbar, welches Gremium wichtige Entscheidungen getroffen hat. Diese Transparenzpflichten schaffen dadurch Klarheit bei Fragen der Delegation, weshalb aus deutscher und britischer Sicht eine Übernahme dieser Informationsregelungen wünschenswert wäre.

VI. Zusammenfassung

Die Empfehlung führt die grundsätzliche Bildung von drei Ausschüssen ein und stellt hohe Begründungs- und Offenlegungsanforderungen auf. Damit erweitert sie die nationalen Regelungen und dabei insbesondere die deutschen Vorgaben. Ziel ist es vor allem die Arbeit des Gesamtremiums effizienter zu gestalten. Es lassen sich so aber auch Nachteile der jeweiligen Systemart abmildern, wie die Probleme, die durch übergroße Aufsichtsräte im dualistischen System oder durch die einheitliche Struktur im monistischen Modell entstehen.

Problematisch ist allerdings die Forderung der Empfehlung, Abweichungen von den vorgegebenen drei Ausschüssen besonders zu begründen. Der dadurch ausgeübte Druck, die volle Anzahl an Gremien beizubehalten, wird nicht immer den spezifischen Anforderungen der Unternehmen gerecht. Geeigneter wäre die bloße Offenlegung von Abweichungen gewesen, wie die Empfehlung dies auch bei kleinen Gremien vorsieht. Positiv zu werten ist dagegen die durch die Empfehlung geforderte Offenlegung der Übertragung von Befugnissen, da somit die Transparenz für Anleger und Dritte gewahrt ist.

⁸⁰⁵ Ziffer 6.1 der Empfehlung.

⁸⁰⁶ Dazu auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 6.

B. Der Nominierungsausschuss

I. Deutschland

Der DCGK enthält in Ziffer 5.1.2 Satz 3 die Anregung, die Vorbereitung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern einem Ausschuss zuzuweisen. Dieser kann auch die Bedingungen des Anstellungsvertrags einschließlich der Vergütung festlegen.

In der Praxis werden die Themen Bestellung und Vergütung meist einem Ausschuss zugewiesen. Dieser so genannte Personalausschuss bestand bereits Ende der 80er Jahre in 58% der deutschen Gesellschaften⁸⁰⁷.

II. Großbritannien

Nach Section A.4.1 Satz 1, 2 des Combined Codes soll ein Ausschuss aus mehrheitlich unabhängigen nicht geschäftsführenden Mitgliedern des Verwaltungsrats gebildet werden, der den Vorgang der Bestellung leitet und dem Verwaltungsrat Empfehlungen gibt. Der Verwaltungsratsvorsitzende oder ein unabhängiger nicht geschäftsführender Direktor soll dem Ausschuss vorsitzen⁸⁰⁸. Der Ausschuss soll die Ausgewogenheit der Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen innerhalb des Verwaltungsrats beurteilen und anhand des Ergebnisses ein Anforderungsprofil für konkrete Nominierungen erstellen⁸⁰⁹.

Für den Posten des Verwaltungsratsvorsitzenden soll nach Section A.4.3 Satz 1 eine Stellenbeschreibung mit einer Einschätzung der zeitlichen Beanspruchung erfolgen. Die sonstigen Verpflichtungen des Verwaltungsratsvorsitzenden und diesbezügliche Änderungen sollen schon vor der Ernennung offen gelegt werden, ebenso wie die Bedingungen der Bestellung von nicht geschäftsführenden Direktoren⁸¹⁰. In einem separaten Abschnitt des Jahresberichts soll nach Section A.4.6 die Arbeit des Bestellausschusses beschrieben werden.

Im Anhang des Combined Codes ergänzen die Empfehlungen des Higgs Reports⁸¹¹ die Anforderungen an den Nominierungsausschuss und konkretisieren dessen Pflichten.

Es besteht in nahezu allen FTSE 100 Gesellschaften in Großbritannien ein Nominierungsausschuss⁸¹². Anders sieht die Situation dagegen noch bei den sonstigen

⁸⁰⁷ Bleicher, Aufsichtsrat, S. 25.

⁸⁰⁸ Section A.4.1 Satz 3 des Combined Codes.

⁸⁰⁹ Section A.4.2 des Combined Codes.

⁸¹⁰ Section A.4.4 Satz 1 des Combined Codes.

⁸¹¹ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

Unternehmen aus – außerhalb der FTSE 350 Gesellschaften verfügen 71% der Unternehmen über keinen Bestellausschuss⁸¹³.

III. Empfehlung

Nach Ziffer 2.1 des Anhangs I der Empfehlung soll zur Bestellung und Entlassung von Mitgliedern der Unternehmensleitung ein Nominierungsausschuss errichtet werden, der aus mehrheitlich unabhängigen nicht geschäftsführenden Mitgliedern besteht. Hält es eine Gesellschaft für angebracht, dass dem Nominierungsausschuss eine Minderheit nicht unabhängiger Ausschussmitglieder angehört, kann der Generaldirektor bzw. Vorstandsvorsitzende dem Ausschuss angehören⁸¹⁴. Der Nominierungsausschuss soll unter anderem dem Aufsichts-/Verwaltungsrat Vorschläge zur Nominierung der Bewerber für die Besetzung frei werdender Mandate unterbreiten, die Struktur und Größe des Aufsichtsrats/Vorstands bzw. Verwaltungsrats prüfen und sich mit Fragen der Nachfolgeplanung befassen⁸¹⁵. Dabei soll er auch die Vorschläge berechtigter Parteien prüfen und den Vorstandsvorsitzenden bzw. Generaldirektor konsultieren⁸¹⁶. Für seine Aufgabe sollte er schließlich alle erforderlichen Ressourcen nutzen können, die er benötigt⁸¹⁷.

IV. Vergleich

1. Vergleich zwischen den deutschen und englischen Vorgaben

Die britischen Regelungen gehen in jeder Hinsicht weiter als der DCGK. Letzterer regt nur an, einen Nominierungsausschuss zu bilden, der die Bestellung von Vorstandsmitgliedern vorbereitet⁸¹⁸ und stellt sonst keinerlei Vorschriften auf. In der Praxis werden die Aufgaben auch meist vom Personalausschuss und nicht wie in Großbritannien von einem speziellen Gremium erfüllt. Der Combined Code macht dagegen detaillierte Vorgaben zur Zusammensetzung und den Aufgaben des Ausschusses. Der Nominierungsausschuss wird dort auch bei der Auswahl aller Verwaltungsratsmitglieder tätig, während sich die Aktivitäten des deutschen Gremiums

⁸¹² Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 39, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸¹³ S. Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 19, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸¹⁴ Ziffer 2.1.2 Satz 2 des Anhangs I der Empfehlung.

⁸¹⁵ Ziffer 2.2.1 des Anhangs I der Empfehlung.

⁸¹⁶ Ziffer 2.3.1 des Anhangs I der Empfehlung.

⁸¹⁷ Ziffer 2.3.2 des Anhangs I der Empfehlung.

⁸¹⁸ Die Bestellung selbst darf der Ausschuss nicht durchführen, da es sich dabei um eine Aufgabe handelt, die nicht delegiert werden kann, s. *Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 1114.

auf die Mitglieder des Vorstands beschränken. Insgesamt bleiben die deutschen Vorschriften damit in weiten Bereichen hinter dem Combined Code zurück.

2. Vergleich zwischen der Empfehlung und den nationalen Vorgaben

Aus deutscher Sicht stellt die Empfehlung eine Neuerung dar, da, wie bereits ausgeführt, bisher in Deutschland keine detaillierten Regelungen zur Bildung, zu den Aufgaben und zur Zusammensetzung eines Nominierungsausschusses bestehen. Auch die Forderung nach einer Mindestanzahl an unabhängigen Direktoren im Ausschuss ist neu. Außerdem bereitet nach der Empfehlung der Ausschuss die Bestellung von Vorständen und Aufsichtsräten vor⁸¹⁹, während sich die Anregung im DCGK lediglich auf die Auswahl von Mitgliedern der Unternehmensführung beschränkt. Um den Regelungen der Empfehlung zu entsprechen, müsste der DCGK daher deutlich erweitert werden. Dies dürfte Änderungen in der deutschen Praxis mit sich bringen, unter anderem eine Abkehr vom bisher üblichen Personalausschuss.

Die englischen Vorschriften stimmen hingegen mit der Empfehlung weitestgehend überein. Beide Regelungen empfehlen die Einsetzung eines mehrheitlich unabhängig besetzten Nominierungsausschusses, der sich mit der Vorbereitung der Bestellung der Direktoren beschäftigt. Jeweils soll dieser die Zusammensetzung des Gremiums beurteilen und dementsprechend Anforderungen an die Auswahl neuer Mitglieder formulieren. Allerdings besteht nach der Empfehlung unter bestimmten Bedingungen die Möglichkeit, dass der Generaldirektor dem Gremium vorsitzt, während dies nach dem Combined Code ausdrücklich nur dem Verwaltungsratsvorsitzenden oder einem unabhängigen nicht geschäftsführenden Mitglied vorbehalten ist. Außerdem enthält der britische Kodex etwas weitergehende Offenlegungsanforderungen hinsichtlich der Gründe für die Wahl eines Direktors. Bis auf diese Aspekte gleichen sich aber die europäischen und englischen Regelungen dennoch in weiten Bereichen.

V. Bewertung

1. Objektivere Gestaltung des Bestellvorgangs

Sinn und Zweck der Bildung eines Nominierungsausschusses ist die objektivere und professionellere Gestaltung des Bestellvorgangs⁸²⁰. Denn dem Ausschuss steht meist

⁸¹⁹ S. die Definition der Empfehlung zu "Mitgliedern der Unternehmensleitung" in Ziffer 2.2.

⁸²⁰ Charkham, *Keeping Good Company*, p. 277; *Morris/Dunne*, *Tolley's Non-executive Director's Handbook*, p. 365; *Bingham*, *The Corporate Governance Handbook*, Section 5.1.

mehr Zeit und Fachwissen als dem Gesamtgremium zur Verfügung, um fähiges Personal zu finden, wodurch eine fachmännische Nachfolgeplanung für den Vorstand und Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat sichergestellt werden kann⁸²¹. Zwar gibt es keinen idealen Standardkandidaten für das Amt des Direktors. Es geht aber darum, eine geeignete Mischung von Fähigkeiten und Erfahrungen im Gremium zu schaffen⁸²². So ist es unter anderem Aufgabe dieses Ausschusses zunächst zu analysieren, welche Fähigkeiten ein zukünftiger Direktor mitbringen muss, um den Vorstand bzw. Aufsichts-/Verwaltungsrat optimal zu ergänzen. Im Anschluss daran ist ein entsprechendes Profil zu erstellen, das der Kandidat zu erfüllen hat⁸²³.

Die Empfehlung bestimmt dabei, dass sich der Ausschuss nicht nur mit der Vorbereitung der Auswahl der Vorstände/geschäftsführenden Direktoren beschäftigen soll, sondern auch mit der der nicht geschäftsführenden Mitglieder bzw. Aufsichtsräte. Diese Erweiterung der deutschen Regelungen ist sinnvoll, da dadurch verschiedene Defizite beim Bestellvorgang dieser Direktorengruppe, die sowohl in Deutschland als auch in Großbritannien bestehen, ausgeglichen werden können.

Denn generell handelt es sich beim Nominierungsvorgang häufig um einen eher informellen Prozess. So bestimmt in der Praxis in Deutschland meist der Vorstand oder der Aufsichtsratsvorsitzende in Eigenregie, welche Kandidaten als Aufsichtsratsmitglied vorgeschlagen werden⁸²⁴. Ähnliches gilt für Großbritannien. Auch dort haben der Generaldirektor und der Verwaltungsratsvorsitzende großen Einfluss auf die Auswahl ihrer Kollegen⁸²⁵ und lassen sich dabei häufig von Sympathie und Bekanntschaften leiten⁸²⁶. So kommt zum Beispiel die Hälfte der nicht geschäftsführenden Direktoren aufgrund einer Einladung des Chairmans in den Verwaltungsrat⁸²⁷.

Durch diese Praxis in beiden Nationen wird ein objektives Auswahlverfahren untergraben und Posten werden häufig allein nach Wohlwollen und Loyalität vergeben. Dies kann zur Folge haben, dass Direktoren ernannt werden, die dem Vorstand bzw.

⁸²¹ Auf dieser Linie *Potthoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 1109.

⁸²² Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 39, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; auch *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 5.1.

⁸²³ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 39, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸²⁴ Ausführlich zu diesem Problem *Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 575ff; auch dazu *Leyens*, RabelsZ 67 (2003), 57, 90f.

⁸²⁵ S. *Charkham*, Keeping Good Company, p. 277, auch die sonstigen geschäftsführenden Direktoren beeinflussen häufig die Wahl der nicht geschäftsführenden Direktoren.

⁸²⁶ Dazu *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 3.11.

⁸²⁷ *Shaw*, in: Hopt/Wymeersch, Comparative Corporate Governance, p. 21, 28.

Generaldirektor zu Dank verpflichtet sind – ein Zustand, der einer effektiven Kontrolle völlig widerspricht. Die Einsetzung eines Nominierungsausschusses kann dieser Entwicklung aber in gewissem Rahmen entgegenwirken und den Bestellungsprozess sowohl von geschäftsführenden als auch nicht geschäftsführenden Mitgliedern objektiver gestalten. Aus diesem Grund sind Regelungen der Kommission zu dieser Art von Gremium zu begrüßen.

2. Generaldirektor bzw. Vorstandsvorsitzender im Ausschuss

Die Empfehlung sieht außerdem vor, dass der Generaldirektor bzw. der Vorstandsvorsitzende unter bestimmten Umständen dem Nominierungsausschuss angehören kann.

Bei dieser Vorschrift handelt es sich um die abgeschwächte Form der ursprünglichen Vorgaben des Aktionsplans. Dieser sah vor, dass die Auswahl der Mitglieder für das Leitungs- bzw. Verwaltungsorgan einem Gremium übertragen wird, das hauptsächlich aus geschäftsführenden Direktoren besteht⁸²⁸. Begründet wurde dies mit deren umfassenden Wissen zu den künftigen Herausforderungen des Unternehmens sowie ihren guten Kontakten. Dieser Punkt des Aktionsplans wurde insbesondere von deutscher Seite heftig kritisiert⁸²⁹, weshalb die Kommission in die Empfehlung nur diese stark abgeschwächte Form aufnahm.

Aus deutscher Sicht nach wie vor problematisch ist aber, dass auch die jetzige Regelung mit dem Trennungsmodell unvereinbar ist⁸³⁰. Sinn und Zweck des dualistischen Systems ist es gerade, eine Vermischung der Unternehmensleitung und –kontrolle zu vermeiden. Dieses Grundprinzip würde aber durch die Mitgliedschaft des Vorstandsvorsitzenden in den aufsichtsrats eigenen Ausschüssen durchbrochen. Darüber hinaus bestimmt auch § 84 AktG, dass die Bestellung und Abberufung des Vorstands durch den Aufsichtsrat – und nur durch den Aufsichtsrat – erfolgt. Die Regelung der Empfehlung aber widerspricht dieser Zuständigkeitsordnung⁸³¹ und birgt die Gefahr, dass es lediglich zu einer durch den Vorstand gesteuerten Kooptation seiner Mitglieder kommt.

⁸²⁸ S. *Kommission*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., S. 17f, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007.

⁸²⁹ Unter anderem von *Habersack*, NZG 2004, 1, 5; *Bayer*, BB 2004, 1, 7; *DAV-Handelsausschuss*, NZG 2003, 1008, 1010.

⁸³⁰ S. dazu auch *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 5.

⁸³¹ S. *DAV-Handelsausschuss*, NZG 2003, 1008, 1011; *Hoffman-Becking*, ZGR 2004, 355, 360.

Um die besonderen Kenntnisse und Kontakte des Vorstandsvorsitzenden dennoch zu nutzen, ist es ausreichend, ihn statt dessen vor der Ernennung neuer Mitglieder anzuhören⁸³², wie das auch in der Empfehlung vorgesehen ist. Auf diese Weise können seine Vorschläge bei Bedarf berücksichtigt werden, ohne dass er direkten Einfluss auf die Personalwahl hat.

Aber auch aus britischer Sicht stellt dieser Teil der Empfehlung eine Neuerung dar. Denn der Combined Code sieht lediglich vor, dass der Verwaltungsratsvorsitzende dem Nominierungsausschuss angehören kann. Dem Generaldirektor räumt er dieses Recht gerade nicht ein. Für Großbritannien bedeutet diese Regelung der Empfehlung zwar keinen Verstoß gegen Grundprinzipien, wie dies für das deutsche System der Fall ist, da im monistischen Modell keine explizite Trennung von Leitung und Überwachung besteht, die durch die Regelung unterlaufen wird. Dennoch ist sie auch dort problematisch.

Denn die Gefahren der übermäßigen Einflussnahme des Generaldirektors bestehen im Einheitsmodell umso mehr, da dessen Position meist noch herausgehobener und mit mehr Macht verbunden ist als die des Vorstandsvorsitzenden⁸³³. Folglich gilt auch hier, dass die bloße Konsultation des Generaldirektors ausreichend ist und von einer Ausschusszugehörigkeit Abstand genommen werden sollte.

Auch ergeben sich generell Probleme, da nach der Empfehlung auch die Auswahl der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsräte vom Nominierungsausschuss vorbereitet werden soll. Sitzt aber der Vorstand bzw. Generaldirektor im Gremium, hätte er Einfluss auf die Ernennung derjenigen Direktoren, die ihn später kontrollieren sollen. Er wirkt damit an der Auswahl der eigenen Überwacher mit, was aus Sicht guter Corporate Governance in keinem Fall wünschenswert ist. Daher sollte dieser teil der Empfehlung zur Präsenz des CEO/Vorstandsvorsitzenden im Bestellungsausschuss gestrichen werden. Die bloße Konsultation bzw. Anhörung dieses Direktors ist völlig ausreichend.

VI. Zusammenfassung

Die Empfehlung orientiert sich mit ihren Vorschriften zu den Nominierungsausschüssen an britischen Vorgaben und erweitert die eher knappen Anregungen des DCGK, indem

⁸³² DAV-Handelsausschuss, NZG 2003, 1008, 1010; Habersack, Aktionsplan, S. 19.

⁸³³ S. dazu Bleicher, Zfbf 1988, 930, 933.

sie detaillierte Regelungen zu den Aufgaben und der Zusammensetzung des Ausschusses trifft. Insbesondere führt sie für Deutschland ein, dass sich der Ausschuss auch mit der Bestellung von Aufsichtsräten beschäftigen soll. Die Empfehlung ist insofern zu begrüßen, als Bestellausschüsse die professionellere Gestaltung des Nominierungsprozesses ermöglichen und derzeit bestehende Defizite bei der Auswahl der Mitglieder der Geschäftsführung und –überwachung ausgleichen können. Ungeeignet ist allerdings die Regelung, wonach auch der Generaldirektor/Vorstandsvorsitzende im Gremium präsent sein kann. Eine solche Vorschrift ist mit dem deutschen Trennungsmodell unvereinbar und führt generell zu einer zu großen Einflussnahme dieses Direktors, der so bei der Auswahl der eigenen Kontrolleure mitwirken kann.

C. Der Vergütungsausschuss

I. Deutschland

Nach Ziffer 5.3.3 Satz 2 des DCGK können Ausschüsse unter anderem auch zur Vergütung der Vorstandsmitglieder gebildet werden. Nach Ziffer 5.1.2 Satz 2 kann der Ausschuss, der die Vergütung festlegt, auch für die Bestellung von Vorstandsmitgliedern zuständig sein, was in der Praxis in Form des Personalausschusses häufig der Fall ist⁸³⁴.

II. Großbritannien

Nach Section B.2.1 Satz 1 des Combined Codes soll der Verwaltungsrat einen Vergütungsausschuss bilden, der bei kleineren Gesellschaften aus zwei, im Übrigen aus mindestens drei Mitgliedern besteht, bei denen es sich allesamt um unabhängige nicht geschäftsführende Mitglieder handeln muss⁸³⁵. Außerdem kann der Verwaltungsratsvorsitzende Mitglied des Ausschusses sein, falls er bei seiner Ernennung als unabhängig eingestuft wurde, er darf diesen aber nicht leiten⁸³⁶.

Dem Gremium soll nach Section B.2.2 die Verantwortung übertragen werden, das Gehalt, die Pensionen und Abfindungen der geschäftsführenden Direktoren und des

⁸³⁴ S. oben unter Teil 2 § 3 B I.

⁸³⁵ Nach Section 420f Companies Act 2006 ist es erforderlich einen so genannten Directors' Remuneration Report für jedes Finanzjahr zu erstellen. Wenn ein Vergütungsausschuss eingerichtet wurde, sind im Rahmen dieses Reports alle Direktoren zu nennen, die in dem Gremium mitgewirkt haben.

⁸³⁶ Section B.2.1 Satz 2 des Combined Codes.

Verwaltungsratsvorsitzenden festzulegen, wobei auch die Höhe und Struktur der Gehälter der sonstigen Führungskräfte bestimmt werden soll.

Der Verwaltungsrat selbst, oder wenn dies in der Satzung vorgesehen ist, die Aktionäre, sollen nach Section B.2.3 Satz 1 die Vergütung der nicht geschäftsführenden Direktoren festlegen. Wenn dies in der Satzung vorgesehen ist, kann der Verwaltungsrat diese Aufgabe auch einem Ausschuss übertragen, dessen Mitglied der Generaldirektor sein kann⁸³⁷.

Im Anhang des Combined Codes findet sich außerdem die Empfehlung des Higgs Report⁸³⁸ zum Vergütungsausschuss, in der Details zu den Aufgaben des Ausschusses aufgelistet sind.

In der Praxis findet sich in nahezu allen an der Börse notierten Unternehmen in Großbritannien ein Vergütungsausschuss⁸³⁹.

III. Empfehlung

Nach Ziffer 3.1.2 des Anhangs I der Empfehlung soll ein Vergütungsausschuss gebildet werden, der ausschließlich aus nicht geschäftsführenden Direktoren besteht, von denen die Mehrheit unabhängig ist. Der Ausschuss soll dem Verwaltungs-/Aufsichtsrat Vorschläge zur generellen Vergütungspolitik und zur individuellen Vergütung der geschäftsführenden Mitglieder unterbreiten⁸⁴⁰. Auch ist es unter anderem seine Aufgabe, die Offenlegung vergütungsbezogener Informationen zu kontrollieren, die Höhe und Struktur der Vergütung von Führungskräften zu empfehlen und Vorschläge zur allgemeinen Unternehmenspolitik im Zusammenhang mit Aktienoptionen für Mitglieder der Unternehmensleitung zu unterbreiten. Dabei soll er bei Bedarf Berater in Anspruch nehmen können⁸⁴¹.

⁸³⁷ Section B.2.3 Satz 2 des Combined Codes.

⁸³⁸ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸³⁹ S. Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 19, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; *Spencer Stuart*, UK Board Index 2006, p. 8, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁸⁴⁰ Ziffer 3.2 des Anhangs I der Empfehlung.

⁸⁴¹ Ziffer 3.3 des Anhangs I der Empfehlung.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Die britischen Vorschriften gehen in jeder Hinsicht weiter als die deutsche Regelung. Nach dem DCGK wird lediglich angeregt, dass die Aufsichtsräte einen Vergütungsausschuss bilden können. Vorgaben zu dessen Zusammensetzung und Aufgaben fehlen dagegen völlig. Dies erklärt auch, warum die Bedeutung von Vergütungsausschüssen in der Praxis in Deutschland deutlich geringer ist als in Großbritannien. Im Vereinigten Königreich finden sich dagegen detaillierte Regelungen zur Zusammensetzung und zu den Aufgaben und es besteht dort auch im Gegensatz zu Deutschland die Möglichkeit, die Vergütung für die nicht geschäftsführenden Direktoren in einem Ausschuss festzulegen.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Aus deutscher Sicht neu sind generell die detaillierten Vorgaben zur Errichtung und Zusammensetzung des Ausschusses. Bislang existieren in Deutschland überhaupt keine konkreten Regelungen zum Vergütungsausschuss. Wie schon beim Nominierungsausschuss gilt auch hier, dass die Aufgaben bisher häufig vom Personalausschuss übernommen wurden und dass vor allem auch die Besetzung mit mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern nicht gefordert war. Um den Empfehlungsvorgaben zu entsprechen, müssten die Regelungen des DCGK abgeändert werden, was voraussichtlich zu einer stärkeren Bedeutung von Vergütungsausschüssen in der deutschen Praxis führen würde.

Etwas anders fällt ein Vergleich der englischen Vorschriften mit der Empfehlung aus. Gemeinsam ist beiden Regelung, dass sie die Einrichtung eines Vergütungsausschusses vorsehen, der Vorschläge zur Vergütung der geschäftsführenden Direktoren und der Führungskräfte enthält. Der englische Kodex geht aber bei den Anforderungen an die Anzahl der unabhängigen Mitglieder über die Vorgaben der Empfehlung hinaus, da er fordert, dass alle Direktoren unabhängig sein sollen. Unterschiede ergeben sich außerdem dadurch, dass dem Vergütungsausschuss in Großbritannien grundsätzlich die Verantwortung zur Festsetzung der Vergütung übertragen werden soll, während er nach der Empfehlung dem Verwaltungsrat nur Vorschläge zur Gestaltung des Gehalts unterbreitet. Der Combined Code geht damit generell von einem entscheidenden Ausschuss aus, während die Empfehlung - wie bei jeder der Ausschussarten -

grundsätzlich ein vorbereitendes Gremium vor Augen hat⁸⁴². Nach den englischen Regeln kann außerdem auch in der Satzung festgelegt werden, dass die Vergütung der nicht geschäftsführenden Direktoren durch einen Ausschuss bestimmt wird, dem auch der Generaldirektor angehören kann. Eine derartige Regelung enthält die Empfehlung nicht. Lediglich bei Aktienoptionen als Vergütungsform stellt sie allgemein auf „Mitglieder der Unternehmensleitung“ ab und damit neben geschäftsführenden auch auf nicht geschäftsführende Direktoren⁸⁴³. Im Übrigen enthält sie aber nur Regelungen zum Vergütungsausschuss, die allein geschäftsführende Direktoren betreffen.

V. Bewertung

1. Professionellere Zusammensetzung der Vergütung

Die Vergütung von Vorständen bzw. geschäftsführenden Direktoren ist ein Thema, das in den letzten Jahren viel öffentliche Aufmerksamkeit erfahren hat. Die Zahlung exorbitanter Gehälter, die häufig auch in keinem Verhältnis zur Lage der Gesellschaft standen, löste starke Kritik aus. Deshalb erschien es notwendig, Kontrollmechanismen zu entwickeln, damit einzelne Direktoren ihre Interessen nicht einseitig durchsetzen und sich damit persönlich bereichern konnten. Ein entscheidendes Mittel zur Kontrolle der Gehälter war dabei deren Offenlegung, weshalb die Kommission zu diesem Thema auch eine Empfehlung erlassen hat⁸⁴⁴.

Als weiteres Instrument wird aber auch der Vergütungsausschuss angesehen, der als unabhängiges und fachmännisches Gremium helfen soll, den Umfang der Gehälter leistungsbezogen sowie angemessen zu bestimmen und dadurch Missbrauch zu vermeiden⁸⁴⁵. Denn eine optimale Gestaltung der Gehaltsregelungen hängt entscheidend von dem Vorgang ab, der zum Abschluss der Verträge führt. Die Komplexität der Zusammensetzung der heutigen Gehälter macht einen hohen Grad an Fachwissen und speziellen Informationen erforderlich⁸⁴⁶. Daneben sind unabhängige Mitglieder in Vergütungsausschüssen generell eher in der Lage, die Leistung einzelner objektiv zu beurteilen und dabei auch zu berücksichtigen, wie es dem Unternehmen geht⁸⁴⁷.

⁸⁴² S. dazu oben die Ausführungen zur generellen Regelung der Empfehlung hinsichtlich vorbereitender und beschließender Ausschüsse bei Teil 2 § 3 A III.

⁸⁴³ S. dazu die Definition des Begriffs in Ziffer 2.2 der Empfehlung.

⁸⁴⁴ Empfehlung (2004/913/EG) der Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl. 2004 Nr. L 385, 55.

⁸⁴⁵ Auf dieser Linie *Sinclair/Vogel/Snowden*, Company Directors, para. 8.63.

⁸⁴⁶ *Main/Johnston*, 23 Accounting and Business Research, 351, 352 (1993).

⁸⁴⁷ Näher *Ferrarini/Moloney/Vespo*, Remuneration, p. 12, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

In der Praxis besteht aber häufig das Problem, dass die Mitglieder des Gehaltsausschusses nicht über die erforderliche Erfahrung und Zeit für ihre Aufgabe verfügen. Meist wollen sie auch nicht mit einer strengen Vergütungspolitik Unfrieden im Gremium hervorrufen⁸⁴⁸. Denn als nicht geschäftsführende Direktoren bzw. Aufsichtsräte ist es nicht in ihrem Interesse, den Ruf zu bekommen, dass sie bei Vergütungsfragen besonders hart bleiben⁸⁴⁹. Dies könnte für sie zur Folge haben, dass sie in anderen Gremien nicht mehr in die Überwachungsposition gerufen werden.

Vor diesem Hintergrund lässt sich auch unter Umständen das Ergebnis einer britischen Studie erklären, in der der Frage nachgegangen wurde, wie effizient unabhängig besetzte Vergütungsausschüsse in der Praxis tatsächlich sind, um eine angemessene Bezahlung der Unternehmensleitung zu erreichen. Die Untersuchung stellte fest, dass Unternehmen mit einem Vergütungsausschuss in der Regel sogar höhere Gehälter zahlten und dabei die Leistung der Direktoren weniger berücksichtigten, als dies bei Gesellschaften ohne einen solchen Ausschuss der Fall war⁸⁵⁰. Andere Untersuchungen in den USA fanden dagegen heraus, dass ein unabhängig besetzter Vergütungsausschuss die Tendenz von Unternehmen reduziert, ihren Vorständen Aktienoptionen zu erteilen kurz bevor der Wert von Aktien dieses Unternehmens ansteigt⁸⁵¹. Dies würde bedeuten, dass Vergütungsausschüsse doch kontrollierende Wirkung auf die Höhe des Gehalts haben.

Mangels eindeutigen Ergebnisses lässt sich daher nur feststellen, dass die Effektivität eines solchen Ausschusses zur Kontrolle der Gehälter stark vom Einzelfall und der Qualität der Direktoren abhängt⁸⁵².

Zu bedenken ist aber, dass bei Fragen des Gehalts nicht nur die Höhe entscheidend ist, sondern auch die genaue Zusammensetzung. Um diese professionell zu gestalten, kann der mit kompetenten Mitgliedern besetzte Vergütungsausschuss ein sinnvolles Instrument darstellen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der verschiedenen Corporate Governance Systeme. Zwar ergibt sich das Vergütungsproblem bei Unternehmen mit stark verstreuten Aktien eher als bei solchen, die über einen Großaktionär verfügen⁸⁵³. Denn im letzteren Fall überwacht der Kontrollaktionär die Höhe der Gehälter, was auch

⁸⁴⁸ Näher *Ferrarini/Moloney/Vespo*, Remuneration, p. 12, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸⁴⁹ Dazu *Ferrarini/Moloney/Vespo*, Remuneration, p. 12, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; *Charkham*, Keeping Good Company, p. 276.

⁸⁵⁰ *Main/Johnston*, 23 Accounting and Business Research, 351, 358 (1993).

⁸⁵¹ *Yermack*, 52 Journal of Finance, 449ff (1997).

⁸⁵² *Charkham*, Keeping Good Company, p. 277.

⁸⁵³ *S. Ferrarini/Moloney/Vespo*, Remuneration, p. 42, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

erklärt, warum Regelungen zum Vergütungsausschuss im angloamerikanischen Bereich ausgeprägter sind als zum Beispiel in Deutschland. Aber obwohl Großaktionäre die Höhe der Vergütung mitüberwachen, können sie auch in diesen Systemen nicht immer eine professionelle Zusammensetzung der Entlohnung garantieren. Deshalb bietet sich auch dort die Unterstützung durch einen Vergütungsausschuss an, da dieser als fachlich kompetentes Gremium am besten effektive Gehaltsstrukturen gewährleisten kann. Folglich ist die Regelung der Empfehlung, durch die dieser Ausschussart in Europa generell eine größere Bedeutung zukommen wird, zu begrüßen.

2. Unabhängige Mitglieder und Gehalt der nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsräte

Sowohl bei der Anzahl der unabhängigen Mitglieder als auch bei der Ausschussbildung für das Gehalt der Aufsichtsräte/nicht geschäftsführenden Direktoren hat die Empfehlung einen Mittelweg eingeschlagen und sich nicht einseitig an englischen Vorgaben orientiert. Sie fordert trotz ihrer sonstigen generellen Ausrichtung an angloamerikanischen Vorbildern nicht wie der britische Kodex, dass alle Direktoren des Ausschusses unabhängig sein müssen und auch nicht, dass die Bestimmung des Gehalts der nicht geschäftsführenden Direktoren einem Ausschuss übertragen wird.

Die Zurückhaltung der Empfehlung bei diesen Punkten ist zu begrüßen, da dadurch die Besonderheiten des dualistischen Systems berücksichtigt werden. Denn aus deutscher Sicht würde ein Vergütungsausschuss, der sich auch mit dem Gehalt der Aufsichtsräte beschäftigt, in gewissem Rahmen den systembedingten Strukturen widersprechen. Denn die Aufsichtsräte könnten dann die Höhe und Zusammensetzung des eigenen Entgelts mit beeinflussen, wodurch ihnen die Möglichkeit der persönlichen Bereicherung gegeben würde. Zwar erfolgt die Gewährung der Vergütung durch die Hauptversammlung bzw. ist in der Satzung festgelegt⁸⁵⁴. Wurde aber ein entsprechender Beschluss für die Hauptversammlung von den Aufsichtsräten selbst vorbereitet, können sie zumindest mittelbar auf die Gestaltung ihrer Vergütung Einfluss nehmen. Dass die Kommission keine weitergehende Regelung erlassen hat, ist folglich sinnvoll.

Völlig systemfremd wäre auch die in Großbritannien vorgesehene Präsenz des Vorstandsvorsitzenden bei der Bestimmung des Gehalts der nicht geschäftsführenden Direktoren in einem solchen Ausschuss⁸⁵⁵. Zwar mag es sinnvoll sein, den CEO

⁸⁵⁴ § 113 Abs. 1 AktG.

⁸⁵⁵ S. Section B.2.3 Satz 2 des Combined Codes.

aufgrund seiner Erfahrung auf diesem Gebiet zu Vergütungsfragen anzuhören⁸⁵⁶. Eine Mitgliedschaft in diesem Gremium würde aber dem deutschen Trennungsmodell widersprechen und diesem Direktor generell zu starke Einflussmöglichkeiten geben.

Schließlich berücksichtigt auch die Entscheidung der Kommission, nach der nur die Mehrheit und nicht alle Direktoren im Vergütungsausschuss unabhängig sein müssen, dass im dualistischen System das Thema Unabhängigkeit infolge der Funktionentrennung nicht denselben Stellenwert besitzt wie in Großbritannien⁸⁵⁷. Es wäre dort auch aufgrund der Interessenpluralität des deutschen Gremiums schwierig, genügend Mitglieder zu finden, die wirklich unabhängig sind.

VI. Zusammenfassung

Die europäische Regelung zu Vergütungsausschüssen erweitert mit ihren detaillierten Vorschriften die deutschen Vorgaben, bleibt aber hinter dem britischen Combined Code zurück. Ähnlich wie beim Nominierungsausschuss soll auch der Vergütungsausschuss eine professionellere und effizientere Arbeit des Gesamtgremiums in diesem Bereich ermöglichen. Zwar gelang es in der Vergangenheit nicht immer, durch die Einsetzung von Gehaltsausschüssen die Vergütung der Direktoren gering zu halten. Die Gremien dienen aber in jedem Fall als Garant für eine sachgemäße Zusammensetzung des Gehalts, was aus Sicht der Unternehmen ähnlich entscheidend ist.

Positiv zu beurteilen ist schließlich die Zurückhaltung der Empfehlung bei der Forderung nach einer Mindestanzahl von unabhängigen Mitgliedern. Auch die Tatsache, dass der Vergütungsausschuss nicht zwangsläufig für das Gehalt der nicht geschäftsführenden Mitglieder/Aufsichtsräte zuständig ist, ist aus Sicht des dualistischen Systems zu begrüßen.

D. Der Prüfungsausschuss (Audit Committee)

I. Deutschland

Nach Ziffer 5.3.2 Satz 1 des DCGK soll durch den Aufsichtsrat ein Audit Committee (Prüfungsausschuss) gebildet werden, das sich mit Fragen der Rechnungslegung, des Risikomanagements, der Unabhängigkeit der Abschlussprüfer, der Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, der Bestimmung des Prüfungsschwerpunktes

⁸⁵⁶ S. Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 61, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸⁵⁷ S. zu diesem Thema auch die Ausführungen zur Unabhängigkeit im Audit Committee, Teil 2 § 3 D V 3.

und der Honorarvereinbarung befasst. Dabei soll der Vorsitzende des Audit Committees kein ehemaliges Vorstandsmitglied der Gesellschaft sein⁸⁵⁸ und nach Ziffer 5.2 Absatz 2 Satz 2 auch nicht zugleich den Aufsichtsratsvorsitz inne haben.

Seit 2005 bestimmt der DCGK außerdem in einem neuen Satz 2 der Ziffer 5.3.2, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und internen Kontrollverfahren verfügen soll.

Während 1987 laut einer Befragung nur 7% der untersuchten Gesellschaften ein Audit Committee eingerichtet hatten⁸⁵⁹, stieg die Zahl in den folgenden Jahren stark an. Laut einer aktuellen Befragung beachten inzwischen sogar alle DAX Gesellschaften die Kodexempfehlung zur Bildung eines Prüfungsausschusses⁸⁶⁰.

II. Großbritannien

Nach Section C.3.1 des Combined Codes soll der Verwaltungsrat ein Audit Committee einrichten, das bei kleineren Unternehmen aus zwei, im Übrigen aus drei nicht geschäftsführenden Mitgliedern besteht, die alle unabhängig sind. Zumindest ein Mitglied des Audit Committees soll die erforderliche Erfahrung bei der Beurteilung finanzieller Daten mitbringen.

Section C.3.2 legt die Aufgaben des Audit Committees detailliert fest. Dazu gehört unter anderem die Überprüfung der Finanzberichte, der internen Finanzkontrolle des Unternehmens und des Risikomanagements. Außerdem schlägt der Ausschuss dem Verwaltungsrat einen Abschlussprüfer vor, dessen Unabhängigkeit auch von diesem Gremium geprüft wird.

Weitere sehr detaillierte Empfehlungen werden außerdem in der so genannten Smith Guidance⁸⁶¹ gemacht, die im Anhang des Combined Codes zu finden ist. Neben zahlreichen anderen Empfehlungen bezieht sie dahingehend Stellung, dass der Verwaltungsratsvorsitzende nicht dem Prüfungsausschuss angehören soll⁸⁶², enthält Informationen zu den Treffen des Audit Committees, zu den Informationsquellen, der

⁸⁵⁸ Ziffer 5.3.2 Satz 3 DCGK.

⁸⁵⁹ Bleicher, Aufsichtsrat, S. 25.

⁸⁶⁰ S. v. Werder/Talaulicar, DB 2006, 849, 853.

⁸⁶¹ Audit Committees, Combined Code Guidance (Smith Guidance), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁸⁶² Audit Committees, Combined Code Guidance (Smith Guidance), Section 2.4, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; näher dazu Morris/Dunne, Tolley's Non-executive Director's Handbook, p. 31.

Bezahlung, den Fähigkeiten und Qualifikationen, der Beziehung zum Board sowie der Rolle und Verantwortung des Gremiums.

In der Praxis ist der Prüfungsausschuss in Großbritannien bereits weit verbreitet. Ein Audit Committee besteht in fast allen größeren Unternehmen Großbritanniens⁸⁶³.

III. Empfehlung

Nach Ziffer 11.2 der Empfehlung sollten dem Prüfungsausschuss Mitglieder angehören, die in ihrer Gesamtheit aufgrund ihres fachlichen Hintergrunds und ihrer individuellen Erfahrungen über zeitnahe, einschlägige Kenntnisse im Bereich Finanzen und Rechnungslegung verfügen, die für die Tätigkeiten der Gesellschaft von Belang sind.

Nach Ziffer 4.1 des Anhangs I sollen dem Prüfungsausschuss ausschließlich nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsräte angehören, von denen zumindest die Mehrheit unabhängig ist. Ziffer 4.2. des Anhangs I legt die Aufgaben des Prüfungsausschusses detailliert fest, so unter anderem die Überprüfung der Finanzinformationen, der internen Kontroll- und Risikomanagementsysteme sowie die Gewährleistung der Effizienz der internen Prüfung. In Bezug auf den von der Gesellschaft bestellten Abschlussprüfer soll das Audit Committee unter anderem Empfehlungen zu dessen Bestellung/Entlassung geben und seine Unabhängigkeit und Effizienz überprüfen. Ähnlich genau macht Ziffer 4.3 des Anhangs I Vorgaben zur Arbeitsweise des Ausschusses, wobei unter anderem geregelt wird, dass das Gremium externe Berater in Anspruch nehmen kann, dem Aufsichts-/Verwaltungsrat alle sechs Monate über seine Tätigkeit berichten und als wichtigster Ansprechpartner für den Abschlussprüfer dienen soll.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Sowohl der deutsche als auch der britische Kodex fordern generell die Bildung eines Audit Committees. Die Vorgaben des Combined Codes sind allerdings in vielen Bereichen deutlich weitreichender und detaillierter. Er enthält zum Beispiel die Forderung, dass das Gremium aus mindestens zwei bzw. drei Mitgliedern bestehen und dass diese alle unabhängig sein sollen. Der DCGK legt hingegen weder Anforderungen zu der Anzahl der Mitglieder noch zu deren Unabhängigkeit fest. Er bestimmt lediglich,

⁸⁶³ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 19, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007; zu genauen Zahlen s. *Spencer Stuart*, UK Board Index 2006, p. 8, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

dass es sich bei dem Vorsitzenden nicht um einen ehemaligen Vorstand handeln soll, und versucht damit Interessenkonflikte in gewissem Rahmen zu vermeiden. Insgesamt misst er aber der Unabhängigkeit keinen großen Stellenwert bei.

Konkretere Anforderungen stellt der DCGK dagegen an die fachliche Kompetenz der Mitglieder. Während nach dem Combined Code lediglich irgendein Mitglied des Audit Committees über besondere Kenntnisse der Rechnungslegung verfügen soll, fordert der DCGK explizit, dass es sich bei diesem Mitglied um den Vorsitzenden des Gremiums handeln muss.

Unterschiede ergeben sich auch bezüglich der Rolle des Vorsitzenden. Während die britischen Regelungen fordern, dass der Verwaltungsratsvorsitzende dem Gremium generell nicht angehören soll, darf der Aufsichtsratsvorsitzende nach deutschen Vorgaben nur nicht Vorsitzender des Audit Committees sein. Seine Anwesenheit wird dort als weniger hinderlich für eine objektive Arbeit des Gremiums angesehen.

Bei den Aufgaben des Prüfungsausschusses sind die britischen Vorgaben schließlich erneut deutlich detaillierter. Es bestehen diesbezüglich aber auch generelle Unterschiede zwischen Deutschland und Großbritannien. Beide Nationen sehen zwar vor, dass das Audit Committee zuständig ist für Fragen der Rechnungslegung, das Risikomanagement, die Vorschläge zur Auswahl des Abschlussprüfers, dessen Vergütung und die Überprüfung von dessen Unabhängigkeit. Dem britischen Audit Committee werden darüber hinaus aber auch eigene Informationsrechte gegenüber der internen Revision und dem Controlling eingeräumt, was in Deutschland hingegen dem Vorstand vorbehalten ist⁸⁶⁴.

Zusammengefasst gehen daher die britischen Regelungen in den meisten Bereichen weiter als die deutschen Vorschriften.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Sowohl der deutsche Kodex als auch die Empfehlung sehen vor, dass ein Audit Committee gebildet wird. Die europäische Regelung fordert aber darüber hinaus, dass die Mitglieder des Ausschusses in ihrer Gesamtheit qualifiziert sein sollen und über die erforderlichen Finanzkenntnisse verfügen. Nach dem DCGK genügt es hingegen, wenn der Vorsitzende des Ausschusses diese spezielle Fähigkeiten besitzt. Die übrigen Mitglieder müssen keine besonderen Kenntnisse im Bereich der Rechnungslegung und des Risikomanagements nachweisen. Folglich werden die deutschen Vorgaben zur

⁸⁶⁴ S. dazu auch *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder, Rn. 990; *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1809; *Pothoff/Trescher*, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 1104.

fachlichen Kompetenz der Ausschussmitglieder erweitert. Auch fordert der DCGK nicht, dass die Mehrheit der Mitglieder des Gremiums unabhängig sein muss, wie dies in der Empfehlung der Fall ist. Es genügt in Deutschland hingegen, wenn der Vorsitzende kein Ex-Vorstand der Gesellschaft ist. Sonstige Regelungen zur Unabhängigkeit existieren nicht.

Bei den Aufgaben des Audit Committee geht die Empfehlung insofern weiter, als dort auch die Gewährleistung der Effizienz der internen Prüfung genannt ist. In Deutschland ist diese Aufgabe dagegen für den Vorstand vorgesehen⁸⁶⁵.

Insgesamt sind die Angaben der Empfehlung damit deutlich ausführlicher als der DCGK und die EU-Regelung geht in fast allen Bereichen auch über die deutschen Anforderungen hinaus. Um den europäischen Vorgaben zu entsprechen, müsste der DCGK somit deutlich abgeändert werden.

Auch zwischen der britischen Regelung und der Empfehlung bestehen Reibungspunkte. Beide sehen zwar vor, dass ein Audit Committee gebildet wird und dass es aus zwei bzw. drei Mitgliedern bestehen soll. Der Combined Code lässt es aber genügen, dass ein Mitglied über besondere Fachkenntnisse im Bereich der Rechnungslegung verfügt, während nach der Empfehlung das Gesamtgremium insgesamt diese Kompetenz aufweisen muss. Die Empfehlung setzt damit den Schwerpunkt noch deutlicher auf das Fachwissen des Ausschusses. Dagegen räumt der Combined Code der Vermeidung von Interessenkonflikten eine größere Bedeutung ein, indem er fordert, dass alle Mitglieder des Gremiums unabhängig sein sollen, während es nach der Empfehlung ausreichend ist, wenn die Mehrheit als unabhängig eingestuft werden kann. Bei den Aufgaben des Ausschusses besteht dagegen weitgehende Übereinstimmung.

Demnach geht die europäische Regelung bei den fachlichen Anforderungen über Großbritanniens Vorgaben hinaus, während sie bei der Behandlung von Interessenkonflikten zurückhaltender ist.

V. Bewertung

1. Audit Committees als Instrument zur Vermeidung von Finanzskandalen

Sinn und Zweck der Einrichtung eines Audit Committees ist vor allem die Koordination der Kontrollaktivitäten von Verwaltungs-/Aufsichtsrat und Abschlussprüfung. Der

⁸⁶⁵ Dazu *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1809.

Prüfungsausschuss dient der qualifizierten Überwachung des Abschlussprüfers⁸⁶⁶ und soll eine aussagekräftige und zuverlässige Finanzberichterstattung gewährleisten⁸⁶⁷. Durch das Gremium kann die Kommunikation mit den externen Abschlussprüfern generell verbessert und darüber hinaus die interne Revision gestärkt werden, da diese vom Management unabhängig wird⁸⁶⁸.

Zur Gewährleistung einer verlässlichen Finanzberichterstattung ist vor allem die fachliche Qualifikation der Direktoren im Audit Committee von Vorteil⁸⁶⁹. Dies gilt umso mehr da durch die derzeitige Koexistenz nationaler und internationaler Rechnungslegungsvorschriften ein Großteil der Mitglieder des Aufsichts-/Verwaltungsrates mit deren Behandlung überfordert wäre⁸⁷⁰. Außerdem wird die Vertraulichkeit in einem kleinen Gremium eher gewahrt, was in Anbetracht der teilweise recht sensiblen Informationen besonders wichtig ist⁸⁷¹.

In der Praxis hat sich allerdings die Einrichtung von Audit Committees nicht immer als Allheilmittel dargestellt. So existieren in den USA bereits seit Jahrzehnten derartige Ausschüsse, die auch in fast allen großen Unternehmen eingerichtet wurden. Dennoch ließen sich Finanzskandale nicht vermeiden und dies, obwohl die Gremien angeblich das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Glaubwürdigkeit und Objektivität der Informationen des Rechnungswesen in den USA erheblich gesteigert haben⁸⁷². Dies kann unter Umständen damit erklärt werden, dass die Ausschüsse auch zu einer Barriere zwischen Abschlussprüfern und Vorständen/geschäftsführenden Direktoren werden können⁸⁷³. Auch besteht die Gefahr, dass das Gesamtgremium sich allzu sehr auf das Audit Committee verlässt und den eigenen Pflichten zur internen Prüfung nicht mehr ausreichend nachkommt.

Aber obwohl Audit Committees nicht immer nahe genug am Tagesgeschäft sind, um betrügerische Handlungen festzustellen, können diese Gremien zumindest die Aufmerksamkeit auf die Einhaltung bzw. Einführung von Prozessen richten, die Unregelmäßigkeiten vermeiden. Dadurch wird der Druck auf das Board erhöht, bestimmte Standards einzuhalten. Insgesamt ist die Einführung von Regelungen zu dieser Ausschussart auf EU-Ebene daher zu begrüßen.

⁸⁶⁶ S. Altmeyden, ZGR 2004, 390.

⁸⁶⁷ Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1809; ähnlich Fey, DStR 1995, 1320, 1323; Morris/Dunne, Tolley's Non-executive Director's Handbook, p. 30.

⁸⁶⁸ Morris/Dunne, Tolley's Non-executive Director's Handbook, p. 30.

⁸⁶⁹ Dazu sogleich näher unter Teil 2 § 3 D V 2.

⁸⁷⁰ Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1810.

⁸⁷¹ S. Schmitz, in: FS Pohle, S. 177, 179.

⁸⁷² Altmeyden, ZGR 2004, 390, 391f; Morris/Dunne, Tolley's Non-executive Director's Handbook, p. 30.

⁸⁷³ Morris/Dunne, Tolley's Non-executive Director's Handbook, p. 30.

2. Kompetenzanforderungen

Die Empfehlung stellt relativ weitgehende Forderungen hinsichtlich der fachlichen Qualifikation der Mitglieder des Audit Committees auf. Ihre Formulierung, wonach die Direktoren in ihrer Gesamtheit die notwendigen Fachkenntnisse aufweisen müssten, bedeutet zwar nicht, dass tatsächlich alle Mitglieder über umfassende Erfahrungen im Bereich Finanzen und Rechnungslegung verfügen müssen. Insgesamt wird aber doch ein Großteil von ihnen spezielle Kenntnisse in diesem Bereich besitzen müssen, um den EU-Anforderungen gerecht zu werden. Damit geht die Empfehlung von einem insgesamt in Finanzfragen vorgebildeten Ausschuss aus und lässt das Wissen einzelner Personen nicht ausreichen.

Sie orientiert sich mit dieser Vorgehensweise an § 303A.07 (a) der NYSE Corporate Governance Rules, wonach sich alle Mitglieder des Prüfungsausschusses im Finanzwesen auskennen müssen, und geht damit nicht nur über die deutschen und britischen Vorschriften, sondern auch über die Anforderungen des amerikanischen Sarbanes-Oxley-Acts hinaus, nach denen nur offen gelegt werden muss, ob – und wenn nicht, warum nicht – wenigstens ein Mitglied über besondere Kompetenzen verfügt⁸⁷⁴.

Diese Erweiterung gegenüber den nationalen Vorgaben ist aus Sicht einer fachmännischen Überwachung der Geschäftsleitung zu begrüßen. Infolge der Flut von Neuerungen auf dem Gebiet der Rechnungslegung steigen auch die fachlichen Anforderungen an die Mitglieder des Prüfungsausschusses⁸⁷⁵. Diesen erhöhten Anforderungen werden nicht mehr alle Direktoren, die sich im Verwaltungs-/Aufsichtsrat befinden, gerecht. Um aber dennoch ordnungsgemäß überprüfen zu können, ob die Rechnungslegung und andere Finanzinformationen den Zustand des Unternehmens korrekt widerspiegeln, bedarf es zumindest im Prüfungsausschuss insgesamt besonders vorgebildeter Mitglieder⁸⁷⁶. Die Kenntnis einzelner Direktoren – unabhängig davon, ob es sich hierbei um den Vorsitzenden oder um ein sonstiges Mitglied handelt – wird zur Bewältigung aller anfallenden Aufgaben zumeist nicht ausreichen, insbesondere da dem Audit Committee eine wachsende Bedeutung zukommt. Auch ist nur als Finanzexperte eine effiziente Kommunikation mit dem Abschlussprüfer „auf gleicher Augenhöhe“ möglich⁸⁷⁷. Verfügt aber nur ein Direktor

⁸⁷⁴ S. Section 407 SOA; dazu *Luttermann*, BB 2003, 745, 746; auch *Practising Law Institute*, Audit Committee Workshop 2006, p. 327ff.

⁸⁷⁵ S. *Baumann*, in: *Cromme*, CG Report, S. 43, 49; *Bender/Vater*, DStR 2003, 1807, 1809; ähnlich *Luttermann*, BB 2003, 745, 746.

⁸⁷⁶ Auf dieser Linie *Morris/Dunne*, *Tolley's Non-executive Director's Handbook*, p. 32f.

⁸⁷⁷ S. dazu *Vetter*, BB 2005, 1689, 1690.

über diese besonderen Qualifikationen, bleibt es an ihm, einen Großteil der Arbeit zu übernehmen. Dann stellt sich aber die Frage, warum überhaupt ein Audit Committee gebildet wurde und nicht das Gesamtgremium statt dessen nur einen Bilanzexperten ernennt.

Es bedarf daher bereits aus Gründen einer effizienten Arbeitsteilung im Prüfungsausschuss mehrerer in Finanzfragen vorgebildeter Direktoren. Auch die steigende Bedeutung des Prüfungsausschusses und die zunehmende Spezialisierung der Aufgaben rechtfertigen die relativ weitgehenden europäischen Regelungen⁸⁷⁸. Obwohl es nicht immer einfach sein wird, geeignete Mitglieder für das Gremium zu finden, sollte die EU-Vorgabe daher auf nationaler Ebene umgesetzt werden.

3. Unabhängige Mitglieder

Die Empfehlung hat bei ihren Forderungen nach unabhängigen Mitgliedern im Gremium einen Mittelweg eingeschlagen, da nach ihren Vorschriften die Mehrheit der Direktoren des Audit Committees unabhängig sein soll. Die deutschen Anforderungen bleiben dagegen weit hinter diesen Vorgaben zurück, während der Combined Code fordert, dass alle Mitglieder unabhängig sein müssen, und somit deutlich weiter geht.

International spielt das Thema des unabhängig besetzten Audit Committees eine große Rolle. Nach § 303 A.07 (b) NYSE Corporate Governance Rules müssen alle Mitglieder des Prüfungsausschusses die Unabhängigkeitsanforderungen erfüllen und auch das Sarbanes-Oxley-Act fordert in Section 301 die Unabhängigkeit aller Direktoren⁸⁷⁹. Vor dem Hintergrund der starken Orientierung der Empfehlung an anglo-amerikanischen Vorgaben ist es auf den ersten Blick überraschend, dass die europäische Regelung beim Audit Committee ebenso wie beim Vergütungs- und Bestellungsausschuss lediglich fordert, dass die Mehrheit und nicht alle Direktoren frei von Interessenkonflikten sein müssen.

Allerdings wird die von der Kommission gewählte Lösung den nationalen Besonderheiten in der EU gerecht. Denn in Mitgliedsländern wie zum Beispiel Deutschland wurden zwar in den letzten Jahren zunehmend Forderungen laut, mehr auf die Unabhängigkeit der Mitglieder des Audit Committees zu achten⁸⁸⁰. Die Besetzung mit ausschließlich unabhängigen Direktoren ist allerdings aus Sicht des interessenpluralistisch angelegten deutschen Systems nicht einfach zu realisieren und

⁸⁷⁸ S. auch Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1866.

⁸⁷⁹ Näher dazu *Practising Law Institute*, Audit Committee Workshop 2006, p. 321ff.

⁸⁸⁰ Bender/Vater, DStR 2003, 1807, 1810.

darüber hinaus auch nicht gleichermaßen erforderlich wie im monistischen Modell. Im dualistischen System existiert keine derartige Machtkonzentration, wie sie zum Beispiel im britischen Verwaltungsrat zu finden ist⁸⁸¹, so dass dem Thema Unabhängigkeit generell keine derartige Bedeutung zukommt.

Außerdem ist zu berücksichtigen, dass es grundsätzlich schwierig sein kann, genügend Mitglieder zu finden, die sowohl die soeben erörterte Kompetenz als auch zusätzlich dazu die erforderliche Unabhängigkeit besitzen. Ein gewisser Spielraum, wie ihn die Empfehlung zulässt, ist aus dieser Sicht deshalb sinnvoll. Eine Forderung, nach der alle Direktoren unabhängig sein sollten, würde hingegen eine einseitige Orientierung an britischen und amerikanischen Regelungen bedeuten und den nationalen Besonderheiten nicht gerecht werden.

VI. Zusammenfassung

Die Empfehlung orientiert sich auch bei den Regelungen zu Audit Committees an britischen Vorgaben und stellt detaillierte Anforderungen auf. Damit erweitert sie die Vorschriften des DCGK deutlich. Auch aus britischer Sicht ergeben sich im Bereich der fachlichen Anforderungen Neuerungen, wobei der Combined Code aber bei der Unabhängigkeit der Direktoren weiter geht als die Empfehlung. Sinn und Zweck des Prüfungsausschusses ist die kompetente Überwachung des Abschlussprüfers sowie die Gewährleistung einer ordnungsgemäßen Finanzberichterstattung. Um diese Aufgaben effizient erfüllen zu können bedarf es eines hohen Maßes an Kompetenz und Unabhängigkeit im Gremium. Insbesondere auf den ersten Punkt legt die Empfehlung in begrüßenswerter Weise besonderes Gewicht. Auch die Probleme im Zusammenhang mit Mitgliedern, bei denen Interessenkonflikte bestehen, versucht sie zu reduzieren, wobei sie sich aus Rücksichtnahme auf kontinentaleuropäische Strukturen zum Teil zurückhält.

⁸⁸¹ S. Zinser/Spreng, ZVglRWiss 2004, 401, 429.

§ 4 Sonstige Aspekte der Empfehlung

Neben den beiden großen Hauptthemen der Unabhängigkeit von Direktoren und der Ausschüsse behandelt die Empfehlung auch noch andere Bereiche der Corporate Governance. Diese regelt sie zwar nicht so ausführlich, legt aber dennoch gewisse Mindeststandards fest.

A. Fachliche Kompetenz

Ein erster Punkt der Empfehlung beschäftigt sich mit der fachlichen Kompetenz von nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsräten. Dabei spielt es einerseits eine Rolle, über welche Vorbildung und besonderen Kenntnisse die Direktoren verfügen. Andererseits kann es aber auch entscheidend sein, wie die Mitglieder vom Unternehmen konkret in ihre Arbeit eingeführt werden und welches Wissen ihnen über die Gesellschaft vermittelt wird.

I. Deutschland

Das Aktiengesetz macht keine konkreten Vorgaben zu besonderen fachlichen Fähigkeiten für Aufsichtsratsmitglieder. Es bestimmt lediglich in § 100 Abs. 1 AktG, dass Mitglied des Aufsichtsrats nur eine natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige Person sein kann. Weitere Voraussetzungen stellt es selbst nicht auf; insbesondere muss keine besondere Sachkunde nachgewiesen werden⁸⁸². Aber § 111 Abs. 2 AktG sieht verschiedene Informationsrechte für die Aufsichtsräte vor, die darüber hinaus auch Sachverständige beauftragen können.

Der deutsche Corporate Governance Kodex fordert in Ziffer 5.4.1 Satz 1, dass bei den Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern darauf geachtet werden soll, dass dem Aufsichtsrat Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen. Zusätzliche besondere Kompetenzen werden nur für die Mitglieder des Prüfungsausschusses verlangt.

Daneben hat der BGH in seiner *Hertie*-Entscheidung⁸⁸³ bestimmte Standards zur fachlichen Kompetenz von Aufsichtsräten festgelegt. Demnach muss ein Aufsichtsratsmitglied „die Mindestkenntnisse allgemeiner, wirtschaftlicher, organisatorischer und rechtlicher Art, die erforderlich sind, um alle normaler Weise

⁸⁸² Hüffer, Aktiengesetz, § 100 AktG Rn. 2; Altmeyden, ZGR 2004, 390, 409.

⁸⁸³ BGH, Urteil v. 15.11.1982, BGHZ 85, 293, 295f (Hertie) = NJW 1983, 991, s. dazu Hüffer, Aktiengesetz, § 116 AktG Rn. 2; Hommelhoff, ZGR 1983, 551ff.

anfallenden Geschäftsvorgänge ohne fremde Hilfe verstehen und sachgerecht beurteilen zu können“ besitzen. Jedes Aufsichtsratsmitglied muss über diese Kenntnisse bereits bei Amtsantritt verfügen, da andernfalls ein Übernahmeverschulden vorliegt⁸⁸⁴.

Nicht ganz eindeutig lässt sich beurteilen, ob die fachliche Kompetenz von Aufsichtsratsmitgliedern in der Praxis ein Problem darstellt. Fakt ist, dass der deutsche Aufsichtsrat im Gegensatz zu dem in der Regel hoch qualifizierten Vorstand eher ein heterogenes Gebilde darstellt⁸⁸⁵. Während sich die eine Hälfte des Gremiums aus Arbeitnehmervertretern zusammensetzt, besteht die andere Hälfte der Aktionärsvertreter durchschnittlich zu etwa einem Viertel aus Finanzfachleuten, gefolgt von Strategen mit 21% und Technikern bzw. Wissenschaftlern mit jeweils 13%⁸⁸⁶.

Kritische Stimmen zur fehlenden Kompetenz der Anteilseignervertreter gibt es relativ selten. Da in Deutschland ein Großteil von ihnen hauptberuflich als Vorstand tätig ist, verfügen sie in der Regel über ausreichend Managementenerfahrung für ihre Überwachungstätigkeit⁸⁸⁷.

Anders sieht die Lage bei den Arbeitnehmervertretern aus⁸⁸⁸. Deren fachliche Fähigkeiten werden nicht selten von Kritikern in Frage gestellt⁸⁸⁹. Denn im Vergleich zu den Anteilseignervertretern sind sie im betriebswirtschaftlichen Bereich meist weniger vorgebildet, da das Mitbestimmungsgesetz für sie kein spezielles Fachwissen vorsieht⁸⁹⁰. Arbeitnehmervertreter werden in der Regel auch nicht wegen ihrer besonderen Eignung für den jeweiligen Posten ausgewählt, sondern wegen ihres Ansehens, das sie sich als Funktionäre in der Arbeitnehmervertretung erworben haben⁸⁹¹. Andererseits muss aber auch berücksichtigt werden, dass diese Gruppe von Aufsichtsräten für ihre Aufgabe immer besser vorgebildet wird und dass sie sich in der Regel mit höherem Zeitaufwand als die Anteilseignervertreter auf die Sitzungen

⁸⁸⁴ S. Potthoff/Trescher, Aufsichtsratsmitglied, Rn. 806; Dreher, in: FS Boujong, S. 71, 76.

⁸⁸⁵ Wirth, ZGR 2005, 327, 330.

⁸⁸⁶ Spencer Stuart, Board Index 2004, Deutschland, S. 21, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007, die verbleibenden Aufsichtsratsposten werden branchenspezifisch besetzt.

⁸⁸⁷ Zur fachlichen Kompetenz derzeitiger und ehemaliger Vorstände Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 587.

⁸⁸⁸ Zu der unterschiedlichen Bewertung der Fähigkeiten der Arbeitnehmervertreter s. Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 9; generell zu Qualifikationsproblemen bei Arbeitnehmervertretern s. Möllers, ZIP 1995, 1725, 1733.

⁸⁸⁹ So z.B. von Peltzer, Corporate Governance, Rn. 275; Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 9.

⁸⁹⁰ Sünner, ZIP 2003, 834, 836.

⁸⁹¹ Peltzer, Corporate Governance, Rn. 275.

vorbereitet⁸⁹². Als unternehmensinterne Mitarbeiter verfügen sie zudem meist auch über bessere gesellschaftsspezifische Informationen als die Anteilseigner⁸⁹³.

II. Großbritannien

Das Companies Act 2006 legt keine Mindestvoraussetzungen für die Kompetenz eines Direktors fest⁸⁹⁴. Generell wird in Großbritannien nicht in erster Linie darauf geachtet, welche Aus- und Vorbildung die nicht geschäftsführenden Mitglieder haben. Statt dessen wird dort vor allem Wert darauf gelegt, dass die Verwaltungsratsmitglieder ausreichende Informationen zu Beginn und während ihrer Tätigkeit erhalten.

Der Combined Code sieht in Section A.5.1 vor, dass durch den Verwaltungsratsvorsitzenden sicher gestellt wird, dass alle neuen Verwaltungsratsmitglieder bei ihrer Ernennung eine umfassende Einführung erhalten, wobei Großaktionären auch die Möglichkeit gegeben werden sollte, die neuen Verwaltungsratsmitglieder zu treffen. Darüber hinaus soll der Verwaltungsrat gewährleisten, dass alle Mitglieder auf seine Kosten professionelle und unabhängige Beratung in Anspruch nehmen können, wenn sie dies für nötig erachten⁸⁹⁵. Dies gilt entsprechend auch für die Ausschüsse⁸⁹⁶. Auch sollen die Dienste und der Rat des Sekretärs des Unternehmens⁸⁹⁷ nach Section A.5.3 Satz 1 jederzeit von den Direktoren beansprucht werden können.

Konkrete Vorgaben, die eine bestimmte Qualifikation der Verwaltungsratsmitglieder vorschreiben, enthält der Kodex nicht. Indirekt fordert er aber in Section A.4.2 und den Supporting Principles von Section A.3, dass im Verwaltungsrat die notwendigen Kenntnisse und Fähigkeiten vorhanden sein müssen.

In der Praxis haben zwei Drittel aller nicht geschäftsführenden Mitglieder keine spezielle Ausbildung für ihre Aufgabe erhalten⁸⁹⁸ – das wird aber nicht als großes

⁸⁹² S. Hoffmann-Becking, in: FS Havermann, S. 229, 240.

⁸⁹³ Bleicher, Zfbf 1988, 930, 934; Hoffmann-Becking in: FS Havermann, S. 229, 240.

⁸⁹⁴ S. auch Sinclair/Vogel/Snowden, Company Directors, para 4.12. Allerdings bestehen einige Anforderungen für den Bereich Versicherungen, Banken und sonstige Finanzinstitute, s. dazu Section 60 des Insurance Companies Acts 1982.

⁸⁹⁵ Section A.5.2 Satz 1 Combined Code.

⁸⁹⁶ Section A.5.2 Satz 2 Combined Code.

⁸⁹⁷ Im englischen Recht ist nach Section 271 Companies Act ein Sekretär („company secretary“) erforderlich, der über besondere berufliche Qualifikationen verfügen muss; näher dazu Bruce, Rights and Duties of Directors, p. 23f.

⁸⁹⁸ Ipsos MORI, Reviewing non-executive directors, p. 1, abrufbar unter <http://www.ipsos-mori.com>, Stand: 24.1.2007.

Problem wahrgenommen, denn nur 10% der nicht geschäftsführenden Direktoren selbst und 19% der geschäftsführenden Direktoren denken, dass ein Mangel an Wissen die Effektivität der Arbeit als nicht geschäftsführender Direktor behindert⁸⁹⁹. Ursache dafür könnte sein, dass nach einer Umfrage 81% der nicht geschäftsführenden Direktoren irgendeine Form der Einführung zu Beginn ihrer Tätigkeit erhalten haben⁹⁰⁰. Dadurch sind sie zumindest mit den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens vertraut.

III. Empfehlung

Nach Ziffer 11.1 Satz 1 der Empfehlung sollte der Verwaltungs-/Aufsichtsrat im Hinblick auf Struktur und Tätigkeitsfeld der Gesellschaft seine Idealbesetzung festlegen und diese regelmäßig überprüfen, um eine ausgewogene Verteilung fachlicher Kompetenzen zu gewährleisten. Er sollte dafür sorgen, dass seine Mitglieder in ihrer Gesamtheit über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlichen Fachkenntnisse, Urteilsfähigkeiten und Erfahrungen verfügen⁹⁰¹.

Alle neuen Mitglieder sollten bei ihrer Aufnahme in den Verwaltungs-/Aufsichtsrat an einer unternehmensspezifischen Einführung über Aufbau und Aktivitäten des Unternehmens sowie Aufgaben und Verantwortlichkeiten eines Mitglieds der Unternehmensleitung teilnehmen und es sollte jährlich überprüft werden, in welchen Bereichen die Mitglieder ihre Kenntnisse auffrischen müssen⁹⁰².

Wird die Bestellung eines neuen Mitglieds vorgeschlagen, sollen nach Ziffer 11.4 Satz 1 die besonderen Kompetenzen der betreffenden Person, die für ihre Tätigkeit als Verwaltungs-/Aufsichtsratsmitglied relevant sind, offen gelegt werden. Damit die Märkte und die Öffentlichkeit überprüfen können, ob diese Kompetenzen nach wie vor sachdienlich sind, sollte jedes Jahr ein Profil mit Angaben zu den Kompetenzen der Mitglieder transparent gemacht werden.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Deutschland und Großbritannien gehen unterschiedliche Wege, um kompetente Mitglieder für den Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat zu finden. Während in Deutschland

⁸⁹⁹ Ipsos MORI, Reviewing non-executive directors, p. 1, abrufbar unter <http://www.ipsos-mori.com>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁰⁰ Ipsos MORI, Reviewing non-executive directors, p. 1, abrufbar unter <http://www.ipsos-mori.com>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁰¹ Ziffer 11.1 Satz 2 der Empfehlung.

⁹⁰² Ziffer 11.3 der Empfehlung.

bei der Auswahl der Anteilseignervertreter darauf geachtet wird, dass die Direktoren gut ausgebildet sind und durch ihren bisherigen Lebenslauf zeigen, dass sie über besondere fachliche Qualifikationen verfügen, ist aus britischer Sicht die Vorbildung nicht derart entscheidend. Es wird statt dessen vielmehr auf die anfängliche Einführung in den Aufgabenbereich gesetzt sowie auf die Möglichkeit, während der Tätigkeit professionelle Beratung und Weiterbildung in Anspruch zu nehmen⁹⁰³. Über welche konkreten Kenntnisse das Mitglied verfügt, ist relativ unerheblich.

Generell wird die fachliche Kompetenz der Direktoren in Großbritannien nicht unbedingt als Problem wahrgenommen. In Deutschland hingegen wird vielfach diskutiert, inwieweit die Aufsichtsräte kompetent genug für ihre Überwachungsaufgabe sind, wenn dies auch in der Regel im Zusammenhang mit den Arbeitnehmervertretern der Fall ist. Vielleicht erklärt auch gerade die Tatsache, dass Arbeitnehmervertreter häufig weniger fachlich qualifiziert sind, das Bemühen des deutschen Regelgebers, zumindest bei den Anteilseignervertretern ein hohes Qualifikationsniveau zu gewährleisten.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Die deutschen Vorgaben werden durch die Empfehlung dahingehend erweitert, dass nach Vorstellung des Gemeinschaftsgesetzgebers die Qualifikation des einzelnen begründet und offen gelegt werden soll⁹⁰⁴. Der DCGK sieht derartige Transparenzanforderungen bisher nicht vor und macht auch keine Vorschriften zu einer Einführung in das Amt und das Unternehmen zu Beginn der Überwachungstätigkeit. Die Regelungen des DCGK müssten diesbezüglich erweitert werden. Etwas konkreter als die Empfehlung sind aber die Vorgaben der deutschen Rechtsprechung, mit denen Standards zur fachlichen Kompetenz aufgestellt werden. Während die EU-Regelung nur „Fachkenntnisse“ bei den Mitgliedern fordert, spezifiziert der BGH die Anforderungen und verlangt unter anderem betriebswirtschaftliche und juristische Mindestkenntnisse. Auffallend ist auch, dass der DCGK in seinen Formulierungen eher auf die Kompetenz jedes einzelnen Mitglieds abstellt, während die Empfehlung ausdrücklich nur das Gesamtgremium im Auge hat. Schließlich formuliert der DCGK auch präziser und systemgerechter, indem er fordert, dass der Aufsichtsrat bei seinen *Vorschlägen* für die Hauptversammlung zur Auswahl neuer Mitglieder auf die fachlichen Fähigkeiten der

⁹⁰³ S. Bingham, The Corporate Governance Handbook, Section 1.4.2.3 zum so genannten „in-service training“ für die Direktoren.

⁹⁰⁴ S. dazu auch Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1864f.

Direktoren achten soll, während die Empfehlung generell fordert, der Verwaltungs-/Aufsichtsrat solle auf seine fachliche Kompetenz achten – ein schwieriges Unterfangen, da die Mitglieder von der Hauptversammlung und nicht vom Gremium gewählt werden⁹⁰⁵.

Aus englischer Sicht neu ist die konkrete Forderung der EU-Vorschrift nach fachlicher Kompetenz, die in dieser direkten Form bisher nicht im britischen Kodex zu finden war. Auch existieren in Großbritannien keine Offenlegungspflichten, wie die europäische Regelung sie vorsieht. Dagegen betonte der Combined Code auch bisher bereits die Bedeutung einer Einführung in die Tätigkeit als Direktor und liegt damit auf derselben Linie wie die Empfehlung. Weiter geht der englische Kodex sogar, indem er die Fortbildungs- und Informationsmöglichkeiten der Mitglieder während ihrer Amtszeit hervorhebt. Von diesen Aspekten abgesehen bedürfte es aber Änderungen des Combined Codes, um den europäischen Vorgaben vollständig zu entsprechen, insbesondere durch die Einführung von Offenlegungspflichten.

V. Bewertung der Empfehlung

1. Konkretere Kompetenzanforderungen wünschenswert?

Die Empfehlung bleibt bei den Kompetenzanforderungen relativ vage und fordert nur generell, dass die notwendigen Qualifikationen und Fähigkeiten im Gremium vorhanden sein müssen. Da aber die allgemeinen Anforderungen im Wirtschaftsleben kontinuierlich steigen, drängt sich die Frage auf, ob die Kommission nicht konkretere Forderungen hätte formulieren sollen, um zu gewährleisten, dass ausreichend qualifizierte Mitglieder im Überwachungsorgan vertreten sind. Denn nur wenn die Kompetenz des Gremiums insgesamt hoch ist und den Direktoren genügend Informationen zur Verfügung stehen, kann die Überwachung der Unternehmensleitung auch effektiv erfolgen⁹⁰⁶. Dies gilt umso mehr, da Kompetenzprobleme vor allem dann auftreten, wenn, wie durch die Empfehlung geschehen, auf Unabhängigkeitsanforderungen besonderer Wert gelegt wird⁹⁰⁷.

Für den deutschen Aufsichtsrat wurde deshalb beispielsweise gefordert, dass diesem Mitglieder angehören sollten, die über Kenntnisse auf dem Gebiet der

⁹⁰⁵ Zu diesem Reibungspunkt s. *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1864.

⁹⁰⁶ In diesem Sinne auch *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, Rn. 23.

⁹⁰⁷ So *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 238 (2003).

Unternehmensführung, Rechnungslegung/Bilanzkunde sowie über Erfahrungen beim Abschluss von Verträgen mit Vorständen und Abschlussprüfern verfügen⁹⁰⁸. Andere fordern zumindest die so genannte „financial literacy“, also die Fähigkeit, Bilanzen „lesen“ und kaufmännische Zahlen einordnen zu können, da nur dann die Leistung des Managements wirklich beurteilt werden könne⁹⁰⁹. Denkbar wäre eine Übertragung dieser Überlegungen auch auf die europäische Ebene, um fachlich qualifiziertes Personal zu gewährleisten.

Detaillierte Vorgaben zur Qualifikation der Direktoren haben aber auch entscheidende Nachteile. Eine Aufzählung von fachlichen und persönlichen Anforderungen, über die ein Mitglied verfügen soll, ist meist zu unflexibel und wird den verschiedenen Unternehmensumfeldern nicht gerecht⁹¹⁰. Jedes Unternehmen unterscheidet sich durch seine Größe, die Aktionärsstruktur und das jeweilige Produkt. Diese Komponenten bestimmen die konkreten Anforderungen für den Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat und nicht allgemeine Leitlinien, die ein zum Teil unrealistisch hohes Kompetenzniveau anstreben. Außerdem limitieren zu spezifische Vorgaben die Auswahl der Mitglieder und ignorieren Branchenunterschiede⁹¹¹.

Bei einer europäischen Regelung mit der expliziten Forderung nach bestimmten Fähigkeiten besteht darüber hinaus die Gefahr, dass nationale Besonderheiten vernachlässigt werden. So würden sich aus deutscher Sicht bei erhöhten Qualifikationsanforderungen Probleme mit den Arbeitnehmervertretern ergeben, die diese Anforderungen zumeist nicht erfüllen könnten. Um den Vorgaben dennoch gerecht zu werden, müsste der Anteil der Arbeitnehmervertreter deutlich sinken⁹¹² - eine Entwicklung, die in Deutschland vor dem Hintergrund langjähriger Traditionen wohl unrealistisch ist. In Großbritannien auf der anderen Seite wird der Schwerpunkt ohnehin stärker auf die Einführung und Weiterbildung während der Verwaltungsrats Tätigkeit gelegt und nicht auf bestimmte Qualifikationen, die vor Beginn der Arbeit erworben wurden. Konkretere Forderungen nach spezifischen Kenntnissen würden daher eher als Fremdkörper wahrgenommen werden.

⁹⁰⁸ Ausführlich dazu *Lutter*, ZIP 2003, 417, 418.

⁹⁰⁹ So die Forderung von *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 276; ähnlich *Feddersen*, der zumindest ein Grundverständnis für Rechnungswesen und Bilanzen fordert, AG 2000, 385, 389.

⁹¹⁰ Dazu *Peltzer*, Corporate Governance, Rn. 272; *Reichelt*, Institution des Aufsichtsrats, S. 185f.

⁹¹¹ S. *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 238 (2003).

⁹¹² S. *Wirth*, ZGR 2005, 327, 338.

Folglich ist die allgemein gehaltene Formulierung der Empfehlung sinnvoll, da somit auf das jeweilige Unternehmensumfeld und die nationalen Gegebenheiten Rücksicht genommen wird. Außerdem kann es nicht das Ziel sein, dass die nicht geschäftsführenden Direktoren als Ansammlung von Experten eine Art „Alternativführungsteam“⁹¹³ zur Unternehmensführung bilden. Halten die Gesellschaften höhere Anforderungen für erforderlich, können sie diese in ihrer Satzung festschreiben.

2. Offenlegung der Qualifikation

Die Empfehlung legt bei den fachlichen Anforderungen erneut großen Wert auf die Offenlegung der Informationen⁹¹⁴. Statt konkrete Voraussetzungen zur Qualifikation festzulegen, hat sie sich für Transparenz entschieden und damit den Unternehmen Flexibilität bei der Auswahl der Direktoren eingeräumt. Durch den Druck, die Qualifikation offen zu legen, können aber mittelbar die Anforderungen an die Direktoren steigen, denn zumindest irgendwelche Fähigkeiten, die für das Amt von Relevanz sind, müssen genannt werden.

Zwar besteht dabei grundsätzlich die Gefahr einer bloßen Formalbegründung ohne wirklichen Inhalt⁹¹⁵. Auch handelt es sich bei dem Prozess der Offenlegung, Begründung und Profilerstellung um einen großen bürokratischen Verwaltungsaufwand für das Unternehmen. Dennoch gewährleistet dieses Vorgehen einerseits Flexibilität für die Unternehmen bei der Auswahl der Direktoren und andererseits aus Sicht der Investoren Klarheit über das Qualifikationsniveau im Gremium. Darüber hinaus folgt die Empfehlung mit diesem Vorgehen internationalen Entwicklungen. So geht sie in dieselbe Richtung wie zum Beispiel das amerikanische Sarbanes-Oxley-Act, das zumindest für das Audit Committee ebenfalls eine Offenlegung der Kompetenzen fordert⁹¹⁶.

3. Unternehmensspezifische Einführung

Die Empfehlung regt an, dass die Aufsichtsräte bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren vor Aufnahme ihrer Tätigkeit im Gremium eine Einführung in das Unternehmen erhalten sollen. Diesem aus deutscher Sicht neuen Konzept wurde bereits

⁹¹³ *Sünner*, ZIP 2003, 834, 835.

⁹¹⁴ *Hopt*, 3 Journal of Corporate Law Studies, 221, 239 (2003) spricht sich für das von der Kommission gewählte Vorgehen aus, wonach offen gelegt werden soll, warum ein Mitglied als kompetent gilt.

⁹¹⁵ *S. Holl*, Reform des Aufsichtsrats, S. 265f.

⁹¹⁶ *S. Section 407 SOA*.

im englischen Kodex ein hoher Stellenwert eingeräumt⁹¹⁷. Sinn und Zweck ist die optimale Vorbereitung der Direktoren für ihre Aufgabe. Sie sollen sich mit den Eigenheiten der Gesellschaft vertraut machen können und möglichst viele unternehmensspezifische Informationen erhalten, bevor sie ihre Tätigkeit beginnen⁹¹⁸.

In Großbritannien wurden derartige „inductions“ insgesamt äußerst positiv bewertet. Die nicht geschäftsführenden Direktoren bestätigten in einer Befragung, dass sie dadurch einen vertieften Einblick in das Unternehmen und die entsprechende Mitarbeiterstruktur gewinnen konnten⁹¹⁹.

Diese Erfahrungen lassen sich sicher zu einem gewissen Grad auch auf andere Nationen übertragen. Wenn die Einführung individuell auf die jeweilige Gesellschaft zugeschnitten ist, kann sie dazu dienen, den Direktoren die Besonderheiten des Unternehmens nahe zu bringen. Sie kann zwar nicht die fehlende Kompetenz von Direktoren ausgleichen. Denn die für eine ordnungsgemäße Überwachung erforderlichen Mindestkenntnisse werden sich nicht im Rahmen eines Tagesprogramms bewältigen lassen, sondern sollten die Grundvoraussetzung der Ernennung eines Direktors bilden. Liegen die fachlichen Fähigkeiten aber vor, kann die Einführung den Einstieg in die Gesellschaft erleichtern und die Kontrolltätigkeit insbesondere in der Anfangsphase verbessern. Aus diesem Grund sollte auch der DCGK eine entsprechende Vorschrift einführen.

VI. Zusammenfassung

Während in Deutschland bestimmte Mindestkenntnisse bei Aufsichtsratsmitgliedern gefordert werden und das Thema Kompetenz breiten Raum in der wissenschaftlichen Diskussion einnimmt, setzt Großbritannien vielmehr auf eine professionelle Einführung und Weiterbildung der Direktoren während der Tätigkeit im Gremium. Die Empfehlung geht einen Mittelweg, indem sie sowohl Fachkenntnisse als auch eine Einführung für die Direktoren fordert und darüber hinaus die Offenlegung ihrer Qualifikationen. Allerdings wird sie bei der Art der Fähigkeiten nicht sehr konkret und belässt damit den Unternehmen eine gewisse Flexibilität, wodurch auf nationale und branchenspezifische Besonderheiten Rücksicht genommen wird. Durch die zusätzlichen Transparenzanforderungen übt sie außerdem Druck aus, einen gewissen

⁹¹⁷ S. dazu Teil 2 § 4 A II.

⁹¹⁸ S. *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 3.9.

⁹¹⁹ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 47, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

Kompetenzstandard im Gremium zu erreichen. Die unternehmensspezifische Einführung kann schließlich sinnvoll sein, um neuen Mitgliedern die Besonderheiten der Gesellschaft näher zu bringen, auch wenn sie nicht deren fehlende Qualifikation ersetzen kann.

B. Anderweitige Verpflichtungen

Die Empfehlung nimmt sich außerdem dem Thema der anderweitigen Verpflichtungen von Aufsichtsräten bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren an. Dadurch soll gewährleistet werden, dass diese über ausreichend Zeit für ihr Amt verfügen.

I. Deutschland

Gemäß § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 AktG kann Mitglied des Aufsichtsrats nicht sein, wer bereits in zehn Handelsgesellschaften, die gesetzlich einen Aufsichtsrat zu bilden haben, Aufsichtsratsmitglied ist. Nach § 100 Abs. 2 S. 2 AktG sind allerdings Aufsichtsratsmandate innerhalb von Konzernen privilegiert.

Um Transparenz zu gewährleisten, sind außerdem nach § 124 Abs. 3 S. 3 AktG im Vorschlag zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern u.a. auch Angaben zum Beruf und nach § 125 Abs. 1 S. 3 AktG Angaben zur Mitgliedschaft in anderen Aufsichtsräten zu machen. Die Informationen sind jeweils gemäß § 285 S. 1 Nr. 10 HGB in den Anhang des Jahresabschlusses aufzunehmen.

Die Vorschriften des Aktiengesetzes werden durch Ziffer 5.4.5 DCGK n.F. ergänzt. Danach soll jedes Aufsichtsratsmitglied darauf achten, dass ihm genug Zeit für die Wahrnehmung seines Mandats zur Verfügung steht, und wer dem Vorstand eines börsennotierten Unternehmens angehört, soll insgesamt nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften inne haben.

Verschiedene Studien, die die anderweitigen Verpflichtungen von Aufsichtsräten in Deutschland untersucht haben, kommen insgesamt zu dem Ergebnis, dass die im Aktiengesetz vorgegebene Maximalzahl an Ämtern nur selten ausgenutzt wird. So nahmen Aufsichtsräte in Deutschland in den 80er Jahren im Schnitt 1,35 Mandate wahr, wobei ca. 84% lediglich ein Mandat inne hatten, während nur 2,4% über fünf und

mehr Posten verfügten⁹²⁰. Nach anderen Studien nahm sogar weniger als ein Prozent der untersuchten Aufsichtsräte mehr als fünf Mandate gleichzeitig wahr⁹²¹.

II. Großbritannien

Auch der englische Combined Code behandelt das Thema der anderweitigen Verpflichtungen. Nach Section A.4.4 Satz 2 soll bei der Bestellung von nicht geschäftsführenden Direktoren in der Bestellungsurkunde der voraussichtliche Zeitaufwand genannt werden, den das Amt benötigt. Darüber hinaus müssen die nicht geschäftsführenden Direktoren vor der Ernennung ihre sämtlichen sonstigen Verpflichtungen publik machen und garantieren, dass sie ausreichend Zeit für das Amt zur Verfügung haben⁹²². Veränderungen müssen dem Verwaltungsrat mitgeteilt werden. Nach Section A.4.5 soll der Verwaltungsrat außerdem nicht der Ernennung zustimmen, wenn ein geschäftsführender Direktor mehr als ein Amt eines nicht geschäftsführenden Direktors oder den Verwaltungsratsvorsitz in einer anderen FTSE 100 Gesellschaft übernimmt.

In der Praxis nimmt ein Großteil der nicht geschäftsführenden Direktoren auch in Großbritannien nur ein oder zwei Mandate wahr. Etwa 80% der nicht geschäftsführenden Direktoren haben dabei nur einen Posten inne, während 9% über zwei Mandate verfügen⁹²³.

III. Empfehlung

Nach Ziffer 12.1 der Empfehlung sollte jedes Mitglied der Unternehmensleitung seinen Aufgaben die nötige Zeit und Aufmerksamkeit widmen und die Zahl seiner anderweitigen beruflichen Verpflichtungen (insbesondere die Zahl der Mandate in anderen Gesellschaften) so weit begrenzen, dass die ordnungsgemäße Wahrnehmung seiner Aufgaben gewährleistet ist. Nach Ziffer 12.2 Satz 1 sollten dafür die anderweitigen beruflichen Verpflichtungen offen gelegt werden, wenn die Bestellung eines neuen Mitglieds vorgeschlagen wird. Der Verwaltungs-/Aufsichtsrat sollte über

⁹²⁰ Biehler/Ortmann, DBW 1985, 4, 5.

⁹²¹ S. dazu Leimkühler, WPg 1996, 305, 308f.

⁹²² Section A.4.4 Satz 3, 4 Combined Code.

⁹²³ Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 18, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

spätere Änderungen unterrichtet werden und jedes Jahr Erkundigungen über solche Verpflichtungen einholen und diese Angaben im Jahresabschluss offen legen⁹²⁴.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Sowohl Deutschland als auch Großbritannien setzen auf die Offenlegung anderweitiger Verpflichtungen der Direktoren, um für die Anleger die erforderliche Transparenz zu schaffen. Beide Nationen verfügen außerdem über eine Obergrenze an Mandaten, die ein Direktor wahrnehmen darf. Dabei ist die britische Regelung, wonach ein geschäftsführendes Mitglied nicht mehr als ein Amt als nicht geschäftsführender Direktor in einer FTSE 100 Gesellschaft wahrnehmen soll, deutlich strenger. Denn nach dem DCGK liegt die Begrenzung bei fünf Mandaten und gesetzlich sind sogar zehn Posten in Deutschland maximal erlaubt. Allerdings besteht in Großbritannien keine Beschränkung der Mandate bei einer Gesellschaft, die nicht zu den FTSE 100 Unternehmen gehört, während der deutsche Kodex bei seiner Maximalzahl nicht nach dem Gesellschaftstyp unterscheidet. Theoretisch können Direktoren solcher Unternehmen in Großbritannien demnach beliebig viele Ämter annehmen, so dass der Combined Code bei diesen Gesellschaften in seinen Anforderungen hinter dem DCGK zurückbleibt. Davon abgesehen gehen aber beide Nationen in dieselbe Richtung um anderweitige Verpflichtungen von Direktoren möglichst gering zu halten.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Die deutschen Regelungen gehen deutlich weiter als die Vorgaben der Empfehlung, da die maximale Mandatsanzahl auf fünf bzw. zehn begrenzt ist und nicht nur vage Formulierungen wie in der Empfehlung verwendet werden. Die Offenlegungsanforderungen stimmen dagegen mit der Empfehlung überein, wobei die europäische Regelung insofern umfassender ist, als danach jedes Jahr Erkundigungen über Veränderungen eingeholt werden sollen. Davon abgesehen wird aber in Deutschland das Problem der anderweitigen Verpflichtungen intensiver angegangen. Änderungen der bestehenden Regelungen sind daher nicht erforderlich.

Auch der Combined Code geht zum Teil weiter als die Empfehlung, da er konkrete Mandatsbegrenzungen bei FTSE 100 Unternehmen aufstellt. Außerhalb dieser

⁹²⁴ Ziffer 12.2 Satz 2, 3 der Empfehlung.

Gesellschaften folgt er aber demselben Weg wie die Empfehlung, indem er nur generelle Angaben macht. Da auch seine Publizitätsverpflichtungen in dieselbe Richtung wie die EU-Regelung gehen, besteht kein Anpassungsbedarf bei seinen Vorschriften.

V. Bewertung

Die Vorschrift der Empfehlung zu den anderweitigen Verpflichtungen von Direktoren ist insgesamt sehr offen und eher unverbindlich formuliert. Es wird in diesem Bereich in erster Linie auf Transparenz gesetzt und nicht auf detaillierte Regelungen wie zum Beispiel bei der Unabhängigkeit und den Ausschüssen.

Die vagen Formulierungen der Empfehlung sind in Anbetracht der Bedeutung, die das Thema der alternativen Verpflichtungen von Direktoren in einigen Mitgliedsstaaten einnimmt, überraschend. So denkt zum Beispiel etwa ein Viertel der englischen Direktoren, dass die größte Barriere für eine effektive Arbeit der nicht geschäftsführenden Direktoren deren fehlende Zeit für ihren Posten sei⁹²⁵. Auch in der deutschen Literatur wird dieses Problem ausführlich diskutiert⁹²⁶.

Insofern drängt sich die Frage auf, ob die Empfehlung zu diesem Punkt nicht strenger hätte formuliert werden sollen. Möglich wäre vor allem eine Begrenzung der Mandate auf eine bestimmte Anzahl gewesen. Da mit einer steigenden Zahl von Mandaten auch die Gefahr von Interessen- und Terminkollisionen wächst⁹²⁷, könnte durch eine derartige Reduzierung einerseits gewährleistet werden, dass die Direktoren genügend Zeit für ihre Aufgabe zur Verfügung haben und dass sie andererseits nicht durch eine Vielzahl von Verpflichtungen in Interessenkonflikte geraten. Daneben käme es dadurch zu einer Verbreiterung der Personaldecke, so dass insgesamt deutlich mehr Direktoren im System engagiert wären⁹²⁸. Bei entsprechend strengen Vorgaben könnte dies zum Beispiel aus deutscher Sicht die starken Verflechtungen innerhalb der „Deutschland-AG“ aufbrechen und Raum für neue Persönlichkeiten schaffen.

Allerdings spricht gegen eine derartige Vorschrift, dass sowohl im deutschen als auch englischen Gremium die Mitglieder ohnehin in der Regel nur ein oder zwei Posten

⁹²⁵ Ipsos MORI, Reviewing non-executive directors, p. 1, abrufbar unter <http://www.ipsos-mori.com>, Stand: 24.1.2007.

⁹²⁶ S. neben zahlreichen anderen z.B. Berrar, NZG 2001, 1113, 1116f; Bernhard, ZHR 159 (1995), 310, 316; Deckert, NZG 1998, 710, 713; Leyens, RabelsZ 67 (2003), 57, 91.

⁹²⁷ So Berrar, NZG 2001, 1113, 1116; ders., Entwicklung der Corporate Governance, S. 213f; auf dieser Linie auch Sinclair/Vogel/Snowden, Company Directors, para 4.43.

⁹²⁸ Lutter, ZHR 159 (1995), 287, 302.

wahrnehmen. Direktoren mit zahlreichen Mandaten sind eher die Ausnahme⁹²⁹. Es erscheint daher nicht sinnvoll, eine Regelung zu verabschieden, die nur für einen marginalen Anteil der Direktoren von Relevanz ist.

Außerdem ist zu berücksichtigen, dass eine schematische Beurteilung nach der Mandatszahl dem jeweiligen Einzelfall häufig nicht gerecht wird. Die zeitliche Belastung der Direktoren ist höchst unterschiedlich, je nachdem, ob jemand zum Beispiel Berufsaufsichtsrat oder Vorstandsvorsitzender eines Großunternehmens ist – im ersten Fall müssen zehn Mandate noch nicht zu viel sein, während bei letzterem bereits drei eine große Belastung darstellen⁹³⁰. Maßgeblich ist damit die zeitliche Beanspruchung des Betroffenen in seinem Hauptamt. Auch die wirtschaftliche Lage des Unternehmens, das Engagement und die individuellen Kenntnisse des Mitglieds sind entscheidend dafür, wie viel Zeit der Direktor für sein Amt benötigt⁹³¹. Pauschale Bewertungen sind in diesem Zusammenhang daher ungeeignet.

Davon abgesehen sind fähige Direktoren generell ein rares Gut. Bei Einführung einer strengen Mandatsanzahl könnten deren Kapazitäten aber nicht ausreichend genützt werden⁹³². Es bestünde die Gefahr, dass sich ein solches Vorgehen negativ auf die Kompetenz des Gremiums auswirkt.

Insofern stellt die Empfehlung eine flexible Regelung dar, die den Besonderheiten des Einzelfalls gerecht wird. Die Einführung der Offenlegungspflichten erscheint ausreichend, um die Aktionäre des betroffenen Unternehmens auf anderweitige Verpflichtungen hinzuweisen. Es kann dann individuell entschieden werden, ob eine ordnungsgemäße Ausübung des Amtes noch möglich ist.

Darüber hinaus kann das Unternehmen selbst bei Bedarf entscheiden, ob es eine weitergehende Regelung erlassen möchte. So forderte zum Beispiel die National Association of Corporate Directors (NACD), dass jeder Verwaltungsrat unternehmensspezifische Richtlinien aufstellen sollte mit Vorgaben zur Mandatszahl⁹³³. In diesen Richtlinien kann dann flexibel auf die unternehmensspezifischen Bedürfnisse eingegangen werden.

⁹²⁹ S. zu den Zahlen oben Teil 2 § 4 B I und II.

⁹³⁰ Götz, AG 1995, 337, 345; ähnlich auch Scheffler, BFuP 1996, 308, 309.

⁹³¹ Holl, Reform des Aufsichtsrats, S. 129f.

⁹³² So Röller, AG 1994, 333, 335; Berrar, NZG 2001, 1113, 1116.

⁹³³ Dazu Berrar, Entwicklung der Corporate Governance, S. 214f.

VI. Zusammenfassung

Deutschland und Großbritannien stellen zumindest für bestimmte Fälle konkrete Vorgaben auf, über wie viele Mandate ein Direktor maximal verfügen darf. Die Empfehlung bleibt hingegen sehr vage in ihrer Formulierung, setzt generell nur auf Offenlegung und legt keine konkrete Begrenzung fest, obwohl dies in vielen europäischen Nationen üblich ist.

Dieses Vorgehen der Kommission ist zu begrüßen, da eine schematische Beurteilung der Mandatszahlen meist ungeeignet ist. Entscheidend sind vielmehr die Belastung des Direktors in seinem jeweiligen Hauptamt und seine individuellen Fähigkeiten. Daher ist die EU-Regelung, die lediglich auf Offenlegung setzt, ausreichend. Dadurch bleibt den Unternehmen die notwendige Flexibilität erhalten, insbesondere da auf nationaler Ebene ohnehin meist nicht mehr als ein oder zwei Mandate von den Mitgliedern wahrgenommen werden.

C. Verhältnis der Mitglieder der Unternehmensleitung und der Unternehmenskontrolle

Die Empfehlung enthält eine Regelung zu dem Verhältnis der Mitglieder der Unternehmensleitung zu denen, die das Management überwachen.

I. Deutschland und Großbritannien

In Deutschland kann nach § 76 Abs. 2 S. 1 AktG der Vorstand aus ein oder mehreren Personen bestehen. Bei Gesellschaften mit einem Grundkapital von mehr als drei Millionen Euro hat er aus mindestens zwei Personen zu bestehen, es sei denn, die Satzung sieht etwas anderes vor⁹³⁴.

Der Aufsichtsrat muss hingegen nach § 95 Abs. 1 S. 1 AktG mindestens aus drei Mitgliedern bestehen. In der Satzung kann aber auch eine höhere Anzahl festgelegt werden, die durch die Höhe des Grundkapitals beschränkt ist und 21 nicht überschreiten darf⁹³⁵.

In der Praxis wird in großen Aktiengesellschaften die Maximalzahl an Aufsichtsratsmitgliedern zumeist ausgeschöpft, während dagegen nur wenige Vorstände - in der Regel zwischen vier und sechs - das Unternehmen leiten⁹³⁶.

⁹³⁴ § 76 Abs. 2 S. 2 AktG.

⁹³⁵ § 95 Abs. 1 S. 2, 4 AktG.

⁹³⁶ Wirth, ZGR 2005, 327, 330.

Etwas anders sieht die Situation in Großbritannien aus. Der englische Combined Code sieht in Section A.3, Main Principle, vor, dass ein ausgewogenes Gleichgewicht zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden (insbesondere unabhängigen) Direktoren innerhalb des Verwaltungsrats bestehen soll, damit kein einzelner und keine Gruppe die Entscheidungen des Gremiums dominieren kann⁹³⁷.

Diese Vorgabe wird in der Praxis auch häufig umgesetzt. So befinden sich bei gelisteten Unternehmen in Großbritannien im Schnitt 10,8 Mitglieder im Verwaltungsrat, wobei es sich bei etwa 60% davon um nicht geschäftsführenden Direktoren handelt⁹³⁸.

II. Empfehlung

Nach Ziffer 3.1. der Empfehlung sollen der Verwaltungsrat bzw. der Aufsichtsrat und der Vorstand so zusammengesetzt sein, dass sich die Anzahl der geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder insgesamt die Waage hält, so dass die Beschlussfassung weder von einzelnen Personen noch von wenigen Personen gemeinsam beherrscht werden kann.

III. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

In Deutschland existiert im Gegensatz zu Großbritannien keine Regelung, wonach ein ausgewogenes Gleichgewicht zwischen der Anzahl der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats bestehen soll. Dies ist in den Vorschriften des Aktiengesetzes auch nicht in dieser Weise angelegt. Im Gegenteil ist grundsätzlich vorgesehen, dass dort mehr Aufsichtsräte vorhanden sind. Anders sieht die Situation in Großbritannien aus. Dort erscheint ein ausgewogenes Verhältnis von geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitgliedern erforderlich, da alle Direktoren einem Gremium angehören. Die Überwachungstätigkeit ist keinem separaten Organ zugeordnet, weshalb eher die Gefahr besteht, dass sich Leitungs- und Kontrollaufgaben vermischen⁹³⁹ oder eine Gruppe ihre Interessen einseitig durchsetzt.

⁹³⁷ Allgemein zur „board balance“ *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 1.3.

⁹³⁸ So *Spencer Stuart*, UK Board Index 2006, p. 5, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁹³⁹ S. *Maul*, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 3.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Aus britischer Sicht stellt die Empfehlung kein Problem dar. Die bestehende Vorschrift des Combined Codes und die EU-Vorgaben decken sich beinahe wortwörtlich und letztere orientieren sich offensichtlich auch am englischen Vorbild.

Anders sieht die Situation aus deutscher Sicht aus. Dort existieren aufgrund der Vorgaben des Aktiengesetzes in der Regel deutlich weniger Vorstände im Verhältnis zur Anzahl der Aufsichtsräte. Denn der Vorstand muss im Gegensatz zum Aufsichtsrat nicht zwingend aus mehreren Personen bestehen. Ein Gleichgewicht zwischen beiden Gruppen ist damit schwer möglich. Da das deutsche Aktiengesetz somit einem anderen Konzept folgt als die Empfehlung⁹⁴⁰, hat die deutsche Kodexkommission bei ihren Erneuerungen des DCGK auch keine Angleichung in Richtung der Kommissionsempfehlung veranlasst.

IV. Bewertung

Wie bereits bei dem Vergleich der englischen und deutschen Vorgaben ausgeführt⁹⁴¹, bietet sich zwar im monistischen System die Einführung eines angemessenen Verhältnisses der geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder an, um Ausgewogenheit im einheitlichen Gremium zu erreichen. Beide Direktorengruppen tragen die Verantwortung für den Erfolg des Unternehmens und sollten ihr Wissen und ihre Erfahrung in ähnlichem Maße einbringen können⁹⁴². Das deutsche System geht aber einen anderen Weg, da der Vorstand dort eigenständig das Unternehmen leitet und vom separaten Aufsichtsrat kontrolliert wird. Ein Ausgleich der verschiedenen Kräfte im Gremium ist deshalb nicht erforderlich, da Geschäftsführung und Überwachung ohnehin zwei Organen zugeordnet sind. Es besteht daher auch nicht wirklich die Gefahr, dass die Interessen einer Gruppe einseitig durchgesetzt werden.

Wollte Deutschland die europäischen Vorgaben umsetzen, müsste entweder die Anzahl der Mitglieder des Aufsichtsrates stark gekürzt werden, was in Anbetracht der deutschen Mitbestimmung zumindest derzeit nicht möglich erscheint, oder die Anzahl der Vorstände müsste erhöht werden. Letzteres ist im Hinblick auf ein funktionsfähiges Führungsorgan sicher nicht erstrebenswert. Andernfalls würden in größeren

⁹⁴⁰ Zu den unterschiedlichen Konzepten *Maul/Lanfermann*, BB 2004, 1861, 1862.

⁹⁴¹ S. Teil 2 § 4 C III 1.

⁹⁴² S. dazu Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 21, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

Unternehmen neben 21 Mitgliedern im Aufsichtsrat ebenso viele Vorstände im Leitungsorgan sitzen. Eine effiziente Unternehmensführung wäre damit unmöglich.

Einen Ausweg aus diesen Reibungspunkten könnte die Formulierung der Empfehlung selbst liefern. Denn diese grenzt zwar zunächst im ersten Satzteil zwischen Verwaltungsrat einerseits und Aufsichtsrat/Vorstand andererseits ab. Im zweiten Teil der Regelung ist aber nur noch die Rede von geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitgliedern, worunter gemäß den Definitionen der Ziffern 2.3 und 2.4 der Empfehlung nur Mitglieder des monistischen Systems fallen. Für das dualistische System werden dagegen die Begriffe Vorstands- und Aufsichtsratsmitglied verwendet⁹⁴³. An anderer Stelle in der Empfehlung wird auch speziell auf diese Unterscheidung Rücksicht genommen⁹⁴⁴. Folglich ist die Formulierung selbst etwas unklar und lässt auch den Schluss zu, dass sich das Gleichgewicht der geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder lediglich auf das monistische System bezieht. Eine andere Auslegung, die in Anbetracht der widersprüchlichen Formulierung sehr wohl möglich ist⁹⁴⁵, führt zu vehementen Reibungspunkten mit der deutschen Rechtslage und wird generell den Besonderheiten des dualistischen Systems nicht gerecht.

Daher sollte die Empfehlung in ihren Formulierungen eindeutig nur Bezug nehmen auf den Verwaltungsrat und geschäftsführende/nicht geschäftsführende Direktoren.

V. Zusammenfassung

Während in Deutschland, bedingt durch die Vorgaben des Aktiengesetzes und die Regelungen zur Mitbestimmung, grundsätzlich deutlich weniger Vorstände als Aufsichtsräte im Unternehmen vorhanden sind, ist das Verhältnis der geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder in Großbritannien relativ ausgeglichen. Die Empfehlung orientiert sich mit ihrer Regelung am britischen Combined Code und fordert ebenfalls ein derart ausgeglichenes Verhältnis von geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Direktoren. Diese Vorgabe ist aber mit dem deutschen System nicht vereinbar. Vor dem Hintergrund der gesetzlichen Regelungen ist ein solches Gleichgewicht nur schwerlich möglich und in keinem Fall

⁹⁴³ S. Ziffern 2.5 und 2.6 der Empfehlung.

⁹⁴⁴ So z.B. in den Ziffern 5 und 10.

⁹⁴⁵ Insbesondere differenziert die Empfehlung an anderer Stelle auch nicht zwischen nicht geschäftsführenden Mitgliedern/Aufsichtsräten, so z.B. in Ziffer 4.

wünschenswert. Die Empfehlung ignoriert damit die systembedingten Unterschiede in den einzelnen Nationen. Statt dessen hätte die Kommission klar formulieren sollen, dass diese spezielle Regelung nur für Unternehmen mit monistischer Struktur gilt, da sie nur in diesen Systemzusammenhang passt.

D. Selbstbeurteilung des Verwaltungs-/Aufsichtsrats

Ein weiterer Punkt der Empfehlung beschäftigt sich mit der Selbstbeurteilung des Verwaltungs-/Aufsichtsrats.

I. Deutschland

Der deutsche Corporate Governance Kodex bestimmt in Ziffer 5.6, dass der Aufsichtsrat regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen soll. Genauere Vorgaben enthält die Vorschrift allerdings nicht und auch die Kodexkommission hat dem im Rahmen ihrer letzten Überprüfung der bestehenden Vorschriften nichts hinzugefügt.

In der Praxis waren in Deutschland strukturierte Effizienzprüfungen der Aufsichtsrats Tätigkeit vor Einführung der Regelung durch den DCGK nahezu unbekannt⁹⁴⁶. Zu Beginn des Jahres 2002 beurteilten lediglich 10% der Gesellschaften regelmäßig die Leistung ihrer Aufsichtsratsmitglieder, wobei es bei den DAX 100 Unternehmen sogar nur 3,8% waren⁹⁴⁷. Im Jahr 2004 kam es aber bereits zu deutlichen Veränderungen. 76% der Unternehmen hatten ein formales Beurteilungsverfahren eingeführt, wovon wiederum 75% die Bewertung jährlich vornahmen⁹⁴⁸.

II. Großbritannien

Der englische Kodex sieht eine jährliche Bewertung der Leistung des Verwaltungsrats, seiner Ausschüsse und der einzelnen Direktoren vor⁹⁴⁹. Dabei soll die individuelle Bewertung zeigen, ob jedes Verwaltungsratsmitglied weiterhin effektiv und engagiert seine Aufgabe wahrnimmt. Der Verwaltungsratsvorsitzende sollte infolge des Ergebnisses der Bewertung die Stärken und Schwächen des Verwaltungsrats analysieren und, wenn nötig neue Mitglieder vorschlagen oder deren Rücktritt

⁹⁴⁶ Theisen, Information des Aufsichtsrats, S. 75.

⁹⁴⁷ Ruhwedel/Epstein, BB 2003, 161, 165.

⁹⁴⁸ Spencer Stuart, Board Index 2004, Deutschland, S. 32, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁴⁹ Section A.6 des Combined Codes.

anstreben⁹⁵⁰. Nach Section A.6.1 Satz 1 des Combined Codes soll der Verwaltungsrat im Jahresbericht feststellen, wie er die Leistungsbeurteilung des Verwaltungsrats selbst, seiner Ausschüsse und der einzelnen Direktoren durchgeführt hat. Die unabhängigen nicht geschäftsführenden Direktoren sind dabei für die Leistungsbeurteilung des Vorsitzenden verantwortlich⁹⁵¹.

Die Leistungsbeurteilung ist für die nicht geschäftsführenden Direktoren unter anderem auch deshalb bedeutsam, weil der Vorsitzende nach Section A.7.2 Satz 3 des Kodex bei den Vorschlägen zu deren Wiederwahl gegenüber den Aktionären bestätigen muss, dass sie laut Leistungsbeurteilung nach wie vor effektiv und engagiert sind.

Im Anhang des Combined Codes befinden sich auch Empfehlungen aus dem Higgs Report⁹⁵², die unter anderem eine Checkliste enthalten, die sich mit der Leistungsbewertung des Verwaltungsrates beschäftigt. Einerseits finden sich dort Fragen zur Bewertung des gesamten Verwaltungsrats und daneben auch speziell zur Beurteilung der nicht geschäftsführenden Mitglieder.

Nur in etwa einem Drittel der Unternehmen in Großbritannien wird die Leistung des Verwaltungsrats noch nicht gesondert beurteilt⁹⁵³. In der Praxis hat sich demnach das Instrument der Evaluierung weitgehend durchgesetzt.

III. Empfehlung

In der Empfehlung regelt Ziffer 8 die Leistungsbewertung. Nach Ziffer 8 Satz 1, 2 soll der Verwaltungs-/Aufsichtsrat jedes Jahr eine Selbstevaluierung vornehmen, die sich auf die Zusammensetzung sowie seine Organisation und Arbeitsweise als Gruppe erstreckt. Bewertet werden sollen gemäß Ziffer 8 Satz 3 auch Kompetenz und Leistung der einzelnen Mitglieder und der Ausschüsse. Auch soll die Gesamtleistung im Vergleich zu den Leistungsvorgaben beurteilt werden⁹⁵⁴.

⁹⁵⁰ Section A.6, Supporting Principle Satz 2 des Combined Codes; zu den Erwartungen an den Verwaltungsratsvorsitzenden in diesem Zusammenhang s. *Bingham*, The Corporate Governance Handbook, Section 2.7.

⁹⁵¹ Section A.6.1 Satz 2 des Combined Codes.

⁹⁵² Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁵³ S. Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 49, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁵⁴ Ziffer 8 Satz 4 der Empfehlung.

IV. Vergleich

1. Vergleich der deutschen und britischen Vorgaben

Die britischen Vorgaben zur Evaluation gehen in allen Bereichen weiter als die Angaben im deutschen Kodex. Während der DCGK nur fordert, dass eine Bewertung überhaupt durchgeführt wird, und den Unternehmen im Übrigen völlige Freiheit bei der praktischen Durchführung einräumt, enthält der Combined Code sehr detaillierte Vorschriften. Insbesondere die Forderung nach einer individuellen Evaluation der Mitglieder, die Offenlegung der Art und Weise, wie die Bewertung durchgeführt wurde und die Voraussetzung, dass bei der Wiederwahl eines Direktors dessen Beurteilung berücksichtigt werden muss, gehen über die deutschen Anforderungen hinaus. Dem Thema wird insofern in Großbritannien eine größere Bedeutung beigemessen.

2. Vergleich der Empfehlung mit den nationalen Vorgaben

Auch die Empfehlung geht deutlich weiter als die deutsche Kodexregelung. Sie legt einerseits eine jährliche Bewertung fest statt einer nur regelmäßigen, wie im DCGK vorgesehen und fordert ausdrücklich auch die individuelle Evaluation der Direktoren sowie der Ausschüsse. Auch ein Vergleich der Gesamtleistung mit den Leistungsvorgaben findet sich im DCGK bisher nicht. Obwohl demnach konkretere Anforderungen im DCGK erforderlich wären, um der europäischen Regelung vollständig zu entsprechen, sah die deutsche Kodexkommission bei ihrer letzten Prüfung des Regelwerks keinen Handlungsbedarf und veranlasste keine Veränderungen.

Die Regelungen im Combined Code und in dessen Anhang gehen dagegen noch über die Empfehlung hinaus. Zwar sehen sowohl die britischen als auch die europäischen Vorschriften eine jährliche Bewertung vor, die sich auch auf die Ausschüsse und die einzelnen Mitglieder bezieht. Der Combined Code fordert darüber hinaus aber außerdem konkret, dass aus der Bewertung auch Konsequenzen gezogen werden und dass diese bei der Wiederwahl eines Direktors zu berücksichtigen ist. Auch ist nach den englischen Regelungen offen zu legen, wie die Evaluation durchgeführt wurde und es finden sich Angaben zur Evaluation des Verwaltungsratsvorsitzenden. Anpassungsbedarf besteht somit aus englischer Sicht nicht, da die Vorschriften ohnehin detaillierter sind als die europäischen Vorgaben.

V. Bewertung

Die Idee der „Board Performance Evaluation“ stammt ursprünglich aus dem angloamerikanischen Rechtskreis⁹⁵⁵ und galt dort als sinnvolles Mittel zur Steigerung der Effizienz des Gremiums⁹⁵⁶. In den letzten Jahren tauchte das Verfahren auch in Europa verstärkt auf und fand Einzug in verschiedene Corporate Governance Kodizes⁹⁵⁷. Vor diesem Hintergrund entschied sich die Kommission, eine diesbezügliche Empfehlung auf europäischer Ebene einzuführen.

1. Vor- und Nachteile einer Evaluierung in der Praxis

Als Hauptargument für eine Evaluierung wird in der Regel angebracht, dass dadurch bei ernsthafter und strukturierter Herangehensweise Stärken und Schwächen der Überwachungsarbeit bis zu einem gewissen Grad herausgearbeitet werden können⁹⁵⁸. Die Bewertung stellt dann eine notwendige Voraussetzung zur systematischen Verbesserung und zielführenden Effizienzsteigerung dar⁹⁵⁹, wenn infolge der strukturierten Selbstanalyse die notwendigen Konsequenzen gezogen werden. Außerdem können Hindernisse, die der Leistung im Verwaltungs-/Aufsichtsrat entgegen stehen, aufgedeckt, thematisiert und bestenfalls behoben werden⁹⁶⁰. Für die Zukunft lassen sich anhand der Bewertung Personalentscheidungen treffen, durch die eine ausgewogene Mischung an Fähigkeiten im Gremium geschaffen werden kann.

Allerdings ist die Beurteilung der Arbeitsweise des Gremiums eine höchst komplexe Angelegenheit, bei der es schwierig ist, die richtigen Kriterien herauszugreifen und zu werten⁹⁶¹. Generelle Fragenkataloge werden häufig den individuellen Stärken des Aufsichts- bzw. Verwaltungsrats nicht gerecht.

Auch begegnen der Evaluierung in der Praxis nicht selten Schwierigkeiten. Es ist vielerorts die Tendenz festzustellen, dass die Evaluation nicht besonders ernst

⁹⁵⁵ Bernhardt, BB 2004, 457; v.Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder, Rn. 1131; Maul/Lanfermann, BB 2004, 1861, 1863; Peltzer, Corporate Governance, Rn. 323.

⁹⁵⁶ S. dazu auch Bingham, The Corporate Governance Handbook, Section 3.9.

⁹⁵⁷ Neben dem deutschen und dem britischen Kodex bestimmt z.B. auch der französische Kodex „Recommendations sur le gouvernement d'entreprise“ in Ziffer II.D.3, dass eine Evaluierung durchgeführt werden soll.

⁹⁵⁸ Auf dieser Linie auch Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 50, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁵⁹ Näher Theisen, Information des Aufsichtsrats, S. 75; auf dieser Linie Spencer Stuart, Point of View, p. 21, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁶⁰ Dazu Spencer Stuart, Point of View, p. 22, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁶¹ Peltzer, Corporate Governance, Rn. 320.

genommen wird. Das Verfahren verkommt dann zu einer „boy scout“-ähnlichen⁹⁶² Veranstaltung oder zur „Schulnotenkonferenz für Direktoren“⁹⁶³. In solchen Fällen sind auch die Nutzen für das Unternehmen relativ gering. Nicht selten wird statt spontanem Feedback und Meinungsaustausch ein bürokratischer und formalistischer Prozess gestartet, der dem Verhältnis der Direktoren im Gremium eher schadet⁹⁶⁴. Häufig haken die Mitglieder die zu diesem Zweck erstellten Fragenkataloge nur ab, da für eine ausgiebige Beschäftigung die Zeit fehlt. So sind zum Beispiel die in Deutschland von Schutzvereinigungen und Beratungsgesellschaften vorgeschlagenen Muster für eine Selbstbewertung zum Teil an die 30 Seiten lang⁹⁶⁵. Eine intensive Beschäftigung damit würde den Aufsichtsrat zu viel Zeit kosten, die er in der Regel nicht investieren will und wird. Damit ist die Gefahr groß, dass es sich um bloße Pro-forma-Evaluationen handelt⁹⁶⁶, deren Effizienz höchst fraglich ist.

Bei korrekter Umsetzung kann aber die gemeinsame Bewertung die Kommunikation zwischen den Direktoren fördern und dadurch mittelbar auch die Teamarbeit⁹⁶⁷. Die Tatsache, dass die Direktoren über ihre Arbeit Rechenschaft ablegen müssen, kann ihr Verantwortungsgefühl und Engagement stärken⁹⁶⁸, was wiederum die Effektivität des Gesamtgremiums verbessert. Wenn Aktionäre und Investoren von der Evaluation erfahren, wird dies außerdem in der Regel vertrauensbildend wirken⁹⁶⁹. Denn das Verfahren verdeutlicht, dass das Gremium die eigene Arbeit streng unter die Lupe nimmt und Mängel im System beseitigt.

Zusammenfassend ist deshalb festzustellen, dass die Vorteile einer Evaluation generell überwiegen. Die Probleme, denen die Bewertung in der Praxis ausgesetzt ist, sind lediglich die Folge einer mangelhaften Durchführung. Bei einer sachgemäßen Ausgestaltung des Evaluierungsverfahrens lassen sich aber viele negative Aspekte vermeiden.

⁹⁶² S. Peltzer, in: FS Pohle, S. 375, 385.

⁹⁶³ So die Kritik von Bernhardt, BB 2004, 457.

⁹⁶⁴ Dazu Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 10, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007; zu diesem Problem auch Seibt, DB 2003, 2107, 2112.

⁹⁶⁵ Genauer dazu Bernhardt, BB 2004, 457, 458.

⁹⁶⁶ Ähnlich Papendick/Student, Manager Magazin 10/05, 40, 57.

⁹⁶⁷ Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 7f, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007; Seibt, DB 2003, 2107.

⁹⁶⁸ Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 7, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007; Seibt, DB 2003, 2107.

⁹⁶⁹ S. Malik, Unternehmensaufsicht, S. 195, kritisch dazu Bernhardt, BB 2004, 457, 458, wonach es keinen Sinn mache, Anleger und Kapitalmarkt vordergründig in Ruhe zu wiegen.

2. Richter in eigener Sache

Auf den ersten Blick erstaunlich am Konzept der Evaluation ist, dass das Direktorengremium sich selbst prüfen soll und sozusagen zum Richter in eigener Sache wird⁹⁷⁰. Das kann Zweifel an einer objektiven und ernsthaften Durchführung der Bewertung wecken. Denn die Direktoren werden ungern die Schwächen und Defizite des Gremiums, dessen Mitglieder sie sind, mit aller Deutlichkeit nennen. Die Evaluation wird deshalb häufig relativ positiv ausfallen. Noch stärker tritt dieses Problem bei einer Prüfung der individuellen Fähigkeiten der einzelnen Direktoren auf⁹⁷¹.

Doch bieten sich nicht viele Alternativen zur Beurteilung des Aufsichts- bzw. Verwaltungsrats. Der Vorstand im dualistischen System ist dafür nicht geeignet, da der Aufsichtsrat sonst von dem Urteil des Organs abhängen würde, das er überwachen soll. Auch die Hauptversammlung kann diese Aufgabe nicht übernehmen, da ihr nicht genügend Informationen und Einblicke für eine Evaluation zur Verfügung stehen, und unabhängige Institute existieren für eine Bewertung derzeit auch noch nicht⁹⁷². Demnach bleibt für eine Beurteilung nur der Aufsichtsrat bzw. der Verwaltungsrat selbst, der sie in Eigenregie durchführt. Dies entspricht der Selbstautonomie des Gremiums⁹⁷³ und hat den Vorteil, dass die Vertraulichkeit zumeist gesichert ist.

Außerdem ist das Gremium bei der Evaluation nicht auf sich selbst gestellt. Es kann sich externer Hilfe bei der Konzeptionierung und Durchführung bedienen und zum Beispiel die Unterstützung von Unternehmensberatungsgesellschaften in Anspruch nehmen. Externe Dritte können die Objektivität des Verfahrens gewährleisten, einen Abgleich mit den Prozessen anderer Unternehmen sichern und gegenüber Kapitalanlegern den Willen zur kritischen Selbstprüfung manifestieren⁹⁷⁴. Auch werden in vielen Fällen kritische Themen bei der Beteiligung Dritter offener besprochen⁹⁷⁵. Dadurch kann eine ordnungsgemäße Durchführung weitestgehend garantiert werden.

Trotz der Tatsache, dass die Direktoren bei der Selbstbewertung zum Richter in eigener Sache werden, bestehen folglich Wege, das Evaluierungsverfahren objektiv zu gestalten. Durch die Inanspruchnahme Dritter kann auch eine Selbstprüfung effizient zu Verbesserungen führen.

⁹⁷⁰ So Peltzer, in: FS Pohle, S. 375, 385; ders. Corporate Governance, Rn. 320.

⁹⁷¹ Dazu unten Teil 2 § 4 D V 3.

⁹⁷² Peltzer, in: FS Pohle, S. 375, 385.

⁹⁷³ S. zur Selbstautonomie Seibt, DB 2003, 2107, 2110.

⁹⁷⁴ Seibt, DB 2003, 2107, 2110; auch Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), p. 50, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007.

⁹⁷⁵ Dazu Spencer Stuart, Point of View, p. 23, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007.

3. Gegenstand und Häufigkeit der Effizienzprüfung

Die Empfehlung sieht sowohl die Bewertung der Gesamtleistung des Verwaltungs-/ Aufsichtsrats als auch die der einzelnen Mitglieder vor. Sie orientiert sich damit an englischen und amerikanischen Vorgaben, die im Gegensatz zum DCGK auch individuelle Fähigkeiten der Direktoren bewerten.

Da die Arbeit des Gesamtremiums gerade auf der Effektivität und Qualität der einzelnen Mitglieder beruht, erscheint das Anknüpfen an die individuelle Leistung grundsätzlich sachgerecht⁹⁷⁶. Aus Sicht der Aktionäre ist es sinnvoll, Mitglieder, die nicht ausreichend befähigt oder engagiert sind, zu lokalisieren und gegebenenfalls auszutauschen. Allerdings steht nach der Meinung vieler Direktoren eine individuelle Beurteilung in Kontrast zu ihrem Status als Aufsichtsrats-/Verwaltungsratsmitglied. Sie haben ihre Fähigkeiten zumeist bereits in der Vergangenheit unter Beweis gestellt und sehen keinen Grund darin, ihre Kenntnisse erneut überprüfen zu lassen⁹⁷⁷. Jedoch garantieren weder der prestigeträchtige Lebenslauf noch der erlangte Status der Direktoren, dass diese ihre Arbeit zu voller Zufriedenheit ausführen. Eine Analyse der individuellen Stärken und Schwächen ist deshalb aus Sicht der Aktionäre für eine effektive Aufsichtsarbeit von Vorteil.

Die individuelle Einstufung der einzelnen Direktoren kann dabei entweder in Form einer Selbstevaluation jedes Mitglieds (Self Appraisal) oder durch andere Mitglieder des Gremiums (Peer Review) erfolgen⁹⁷⁸.

Von Nachteil beim Self Appraisal ist allerdings, dass vermutlich kein Direktor bei sich selbst mangelnde Effizienz feststellen und dies in den Fragebögen festhalten wird – dies schon deshalb nicht, weil er sonst in eventuellen Haftungs- oder Schadensersatzklagen Argumente gegen sich selbst liefern würde⁹⁷⁹. Die Effektivität eines solchen Vorgehens ist deshalb äußerst fraglich.

Beim Peer Review hingegen besteht das Problem in erster Linie darin, dass die Fremdbewertung der kollegialen Zusammenarbeit im Organ entgegen stehen und zu

⁹⁷⁶ Seibt, DB 2003, 2107, 2109.

⁹⁷⁷ Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 14, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007.

⁹⁷⁸ S. v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1135; Seibt, DB 2003, 2107, 2109; v. Werder/Grundei, in: Handbuch Corporate Governance, S. 675, 681.

⁹⁷⁹ Dazu Bernhardt, BB 2004, 457, 458.

Unfrieden führen kann⁹⁸⁰. Kritische und negative Einschätzungen können das Klima innerhalb des Gremiums verschlechtern. Dieses Problem wird noch dadurch verstärkt, dass die Mitglieder meist wenig Zeit miteinander verbringen, so dass sie die anderen Direktoren in der Regel zu wenig kennen, um sie adäquat bewerten zu können⁹⁸¹. Die kritische Einschätzung eines Kollegen, den man nur wenige Male im Jahr sieht, wird aber die persönliche Unzufriedenheit des Betroffenen um so mehr steigern.

Dennoch haben Untersuchungen gezeigt, dass Direktoren die Effektivität ihres Gremiums deutlich höher einschätzen, wenn dort Fremdbeurteilungen der individuellen Leistungen stattfinden⁹⁸². Die disziplinierende und motivationsfördernde Wirkung solcher Evaluationen ist somit erheblich. Die Regelung der Empfehlung, die eine derartige Individualbewertung ermöglicht, ist daher zu begrüßen.

Neben der Frage des Gegenstands der Beurteilung gilt es auch zu klären, wie häufig diese durchgeführt werden sollte. Während der DCGK lediglich regelmäßige Evaluierungen fordert und damit auch einen mehrjährigen Rhythmus zulässt, soll nach der EU-Empfehlung eine jährliche Bewertung durchgeführt werden.

Für eine jährliche Bewertung spricht, dass eine Analyse der Schwachstellen und die Erarbeitung von Lösungen meist effektiver ist, wenn sie jedes Jahr erfolgt und nicht in größeren Abständen⁹⁸³. Allerdings ist der zeitliche Aufwand bei einer umfassenden Beurteilung in der Regel enorm, so dass eine jährliche Evaluation zur Belastung für das Gremium werden kann. Es besteht aber die Möglichkeit, gewisse inhaltliche Schwerpunkte zu setzen und eine vollständige Bewertung nur gelegentlich durchzuführen⁹⁸⁴.

Denn auch durch eine jährliche Teilbeurteilung können die mit der Evaluierung verfolgten Ziele meist besser realisiert werden als bei einem mehrjährigen Rhythmus. Da auch die im Rahmen der Corporate Governance Kodizes erforderliche Entsprechenserklärung einmal jährlich erfolgt, bietet es sich an, die Evaluation zeitnah daran anknüpfend durchzuführen. So können Schwachstellen unmittelbar erfasst und verbessert werden.

⁹⁸⁰ S. Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 14, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007; Conger/Finegold/Lawler, 1 Harvard Business Review, 136, 144 (1998); Maul, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 6.

⁹⁸¹ Dazu Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 14, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007.

⁹⁸² Korn/Ferry International, Board Meeting, p. 14, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007.

⁹⁸³ S. auch Seibt, DB 2003, 2107, 2112.

⁹⁸⁴ S. v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1136.

4. Detailliertheitsgrad

Die Empfehlung hält sich insgesamt relativ bedeckt hinsichtlich der genauen Anforderungen an die Leistungsbewertung. Zwar sind die Vorgaben im Vergleich zum DCGK detailliert. Doch existiert keine Checkliste oder ein Kriterienkatalog wie sie zum Beispiel der englische Higgs Report vorsieht.

Relativ offene Vorgaben könnten aber grundsätzlich dazu verleiten, die Bewertung weniger ernst zu nehmen und nur sehr oberflächlich durchzuführen. Genauere Regelungen würden hingegen den Druck zur umfassenden Evaluierung erhöhen.

Die Empfehlung trägt mit ihren Anregungen aber der Tatsache Rechnung, dass es bei der Evaluierung nicht nur einen einzigen Weg gibt, die Stärken und Schwächen des Organs herauszuarbeiten. Jedes Gremium muss dabei seine eigene Methode finden, um Verbesserungsmöglichkeiten aufzuzeigen⁹⁸⁵. Die technischen Details der Bewertung sind damit zunächst sekundär⁹⁸⁶, insbesondere da allgemein akzeptierte Standards der Evaluation europaweit noch nicht bestehen⁹⁸⁷. Bis diese sich unter dem Einfluss großer Beratungsgesellschaften in den nächsten Jahren entwickeln, ist in jedem Fall eine eher offene Formulierung sinnvoll. Die Unternehmen können die Bewertung dann individuell nach ihren Bedürfnissen gestalten und sehen sich nicht einer Überregulierung aus Brüssel ausgesetzt.

VI. Zusammenfassung

Während in Deutschland bisher nur Minimalvorschriften zur Evaluierung bestehen, regelt Großbritannien das Thema sehr ausführlich, da Leistungsbewertungen dort einen hohen Stellenwert besitzen. Die Empfehlung geht einen Mittelweg, indem sie zwar sowohl eine Bewertung der Gesamtleistung als auch der einzelnen Mitglieder vorsieht, die Details aber den Unternehmen überlässt. Damit wird sie einerseits dem generellen Trend zur Einführung einer Bewertung gerecht, legt aber noch keine zu konkreten Anforderungen fest, da sich europaweit noch keine einheitlichen Standards entwickelt haben.

Durch eine Leistungsbewertung besteht für die Unternehmen grundsätzlich die Möglichkeit, die Effizienz ihres Gremiums zu verbessern, da Schwachstellen durch das

⁹⁸⁵ Peltzer, in: FS Pohle, S. 375, 385.

⁹⁸⁶ S. Malik, Unternehmensaufsicht, S. 194.

⁹⁸⁷ So v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Rn. 1133; Maul, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2, 6.

Verfahren lokalisiert und behoben und dadurch die Motivation der Direktoren erhöht werden kann.

Die Schwierigkeiten, die der Evaluation vor allem in der Praxis entgegenstehen, können häufig durch eine sachgemäße Ausgestaltung des Verfahrens und durch die Hinzuziehung professioneller Dritter vermieden werden. Dadurch wird auch die Gefahr reduziert, dass die Direktoren im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat als Richter in eigener Sache nicht objektiv genug bei der eigenen Beurteilung sind. Statt dessen gewährleistet die Selbstbewertung mit externer Hilfe einerseits die Autonomie des Gremiums und andererseits die Professionalität des Verfahrens.

Dabei sollten neben dem Gesamtrat auch die einzelnen Direktoren individuell durch ihre Kollegen beurteilt werden, da erst dadurch die motivierende und disziplinierende Wirkung der Evaluation voll zum Tragen kommt und „schwarze Schafe“ ausfindig gemacht werden. Um Kontinuität zu sichern, bietet sich schließlich eine jährliche Bewertung an, die sich aus Zeitgründen auch auf Teilaspekte beschränken kann.

Teil 3: Wesentliche Ergebnisse

Die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts wurde in Europa mit großer Intensität vorangetrieben. Obwohl diese Entwicklung phasenweise etwas ins Stocken geriet, wurden weite Bereiche des Unternehmensrechts auf europäischer Ebene angeglichen.

Auch im Bereich der internen Struktur von Aktiengesellschaften wurden in den letzten Jahren einige Maßnahmen von der Kommission erlassen und es sind weitere geplant, nachdem es über Jahrzehnte hinweg aufgrund pfadabhängiger Besonderheiten in den Mitgliedsstaaten schwierig war, Fortschritte zu erreichen.

Jedoch hätte der Gemeinschaftsgesetzgeber vor dem Hintergrund der auch bestehenden Nachteile einer zentral gesteuerten Harmonisierung und der durch den EG-Vertrag und durch das Konzept der Pfadabhängigkeit gesetzten Schranken auch eine Rechtsangleichung durch andere Methoden in Betracht ziehen sollen. Als alternative Harmonisierungsarten existieren vor allem die Rechtsprechung des EuGH, der Wettbewerb der Gesetzgeber und Corporate Governance Kodizes.

Die Voraussetzungen für eine Angleichung durch die EuGH-Rechtsprechung sind dabei europaweit relativ gut, was sich auch durch Erfahrungen in der Praxis bestätigen lässt. So wurde mittelbar der Wettbewerb der Gesetzgeber durch die Entscheidungen zur Niederlassungsfreiheit verstärkt und dadurch auch der Druck auf die Arbeitnehmermitbestimmung erhöht. Jedoch sind dieser Methode Grenzen gesetzt, weshalb sie Maßnahmen der Kommission nicht vollständig ersetzen kann. Zumindest aber bei Aspekten der Arbeitnehmermitbestimmung erscheint diese Variante zur Harmonisierung geeigneter als zentral gesteuerte Maßnahmen.

Auch die Rahmenbedingungen für eine Angleichung durch einen Kapitalwettbewerb sind in der EU insgesamt günstig, weshalb in der Praxis auch bereits zahlreiche wettbewerbsbedingte Veränderung festzustellen sind. Insbesondere bei der Zusammensetzung des Verwaltungs-/Aufsichtsrats kam es zu Annäherungen, aber auch beim Gehalt der Direktoren und den Aktionärsrechten. Obwohl auch beim Wettbewerb eine Angleichung bei pfadabhängigen Strukturen langsamer erfolgen wird, stellt dieser über weite Strecken eine geeignete Alternative zur Harmonisierung auf EU-Ebene dar.

Infolge relativ guter Compliance-Raten eignen sich schließlich auch Corporate Governance Kodizes in gewissem Maße zur Angleichung der internen Struktur von Aktiengesellschaften. Zwar kann infolge ihrer generellen Freiwilligkeit keine absolute Harmonisierung geschaffen werden. Durch die in den letzten Jahren erfolgte Annäherung der nationalen Regelwerke sind aber dennoch deutlich Veränderungen zu bemerken. Dagegen würde die Schaffung eines Europäischen Superkodex eher zur Überregulierung führen.

Insofern eignen sich die alternativen Angleichungsmethoden trotz ihrer teilweise bestehenden Nachteile und Einschränkungen in gewissem Rahmen zur Harmonisierung der Corporate Governance von Aktiengesellschaften. Die Kommission hätte in vielen Bereichen daher zunächst abwarten sollen, ob diese Methoden nicht allein zu Erfolgen geführt hätten und eine zentrale Regulierung nur bei deren Versagen in den betroffenen Bereichen erlassen sollen.

Die Kommission hat sich aber nicht für diesen Weg entschieden, sondern zentrale Maßnahmen in verschiedenen Bereichen der Organisationsverfassung erlassen, wie unter anderem auch die Empfehlung zu den Ausschüssen und Aufgaben der Direktoren. Obwohl Empfehlungen der Kommission an sich unverbindlich sind, kommt ihnen in der Praxis faktisch eine gewisse Bindungswirkung zu. Denn einerseits folgen ihnen meist zwingende Maßnahmen, falls die Einhaltungsraten nicht hoch genug sind, und auch der Druck der Kapitalmärkte und die Berücksichtigung der Regelwerke in der nationalen Rechtsprechung erhöhen den Zwang zur Befolgung.

Inhaltlich ist die Empfehlung generell meist sehr detailliert und stellt für die Mitgliedsstaaten in vielen Bereichen zusätzliche und weitergehende Anforderungen auf, was insbesondere für die Offenlegungs- und Begründungsanforderungen gilt. Teilweise führt sie damit sehr sinnvolle, und zum Teil sogar auf mitgliedsstaatlicher Ebene überfällige Regelungen in die nationalen Regelwerke ein. Bei einigen Aspekten hat die Kommission außerdem bewusst offene Formulierungen gewählt, um den Nationen Freiräume zu lassen.

In anderen Bereichen nimmt sie aber nicht genügend Rücksicht auf die pfadabhängigen Besonderheiten in den Mitgliedsländern. Insbesondere für kontinentaleuropäische Nationen wie Deutschland würden sich zahlreiche Probleme ergeben, wollten sie die

Empfehlung eins zu eins umsetzen. Denn die EU-Vorschrift ignoriert an mehreren Stellen einerseits die Aktionärsstruktur in diesen Staaten aber auch die Besonderheiten des dualistischen Systems. Eine vollständige Übernahme der europäischen Regelungen würde dort zu einem „Aufpfropfen“ systemfremder Strukturen führen, was zum Standortnachteil für kontinentaleuropäische Nationen werden könnte. Insofern orientiert sich die Empfehlung über weite Strecken zu einseitig am angelsächsischen Modell.

Die Empfehlung enthält eine Vielzahl von Einzelregelungen:

Der in ihr vorgesehene Katalog mit Kriterien zur Unabhängigkeit bringt Klarheit für die Anleger und übt Druck auf die Unternehmen aus, gewisse Standards einzuhalten. Durch die dem Aufsichts-/Verwaltungsrat eingeräumte Autonomie bei der Bestimmung der Unabhängigkeit verbleibt den Gesellschaften aber eine gewisse Flexibilität. Die Offenlegungs- und Begründungspflichten geben den Investoren schließlich die Option, nachzuvollziehen, ob das Gremium einen Direktor aus rechtmäßigen Gründen als unabhängig eingestuft hat.

Auch die offene Formulierung der Empfehlung zur erforderlichen Anzahl der unabhängigen Direktoren im Gremium ist in Anbetracht der unterschiedlichen nationalen Strukturen zu begrüßen.

Bei dem direkten Wechsel eines Direktors von der Geschäftsführung in die Überwachungsrolle berücksichtigt die Empfehlung, dass dieser möglicherweise an der Kontrolle von Maßnahmen beteiligt ist, die er selbst in die Wege geleitet hat. Daher sollte dieser Vorgang, wie durch die Empfehlung angestoßen, nur ausnahmsweise erfolgen. Die in der EU-Regelung vorgesehene „Cooling-off Periode“ von fünf Jahren könnte aber auf drei Jahre verkürzt werden, so dass das Unternehmen schneller wieder auf ehemalige Mitglieder zurückgreifen kann. Die starke Differenzierung der Vorschrift bei den Rechtsfolgen zwischen „normalen“ Direktoren und den Vorsitzenden widerspricht zwar zum Teil deutschen Strukturen, lässt sich aber mit geringen Anpassungen in den nationalen Rahmen integrieren.

Außerdem ist die durch die Empfehlung angestrebte Reduzierung von Zahlungen aus Berater- bzw. Vermittlerverträgen zu begrüßen, da diese die Gefahr der Selbstbedienung

und finanziellen Abhängigkeit bergen. Auch eine Verringerung von erfolgsabhängigen Vergütungen für nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichträte ist von Vorteil, da zweifelhaft ist, inwieweit dadurch wirklich eine Verbindung mit den Interessen der Aktionäre geschaffen werden kann. Allerdings hätte sich die Empfehlung klar gegen die Erteilung von Aktienoptionen für diese Direktorengruppe aussprechen sollen.

In deutlicher Weise ignoriert die Empfehlung nationale pfadabhängige Strukturen, indem sie Direktoren mit einer Kontrollbeteiligung als nicht unabhängig einstuft. Dies würde in Nationen wie Deutschland die Grundlage der Konzernleitung beseitigen, da die Obergesellschaft dann keinen Einfluss mehr auf die Besetzung des Kontrollorgans ausüben könnte. Zu berücksichtigen ist, dass potentielle Unabhängigkeitskonflikte in diesen Ländern statt dessen über ein ausgeprägtes Minderheitenschutzsystem gelöst werden, so dass die Regelung der Empfehlung einen Fremdkörper darstellt.

Dagegen ist die Vorschrift der Empfehlung zu begrüßen, nach der Direktoren, die in einem Geschäftsverhältnis zur Gesellschaft stehen, als nicht unabhängig gelten. Bei diesen Mitgliedern besteht die Gefahr, dass die Kontrolle der Geschäftsleitung durch entgegenstehende Eigeninteressen weniger effektiv erfolgt. Zwar werden dadurch auch die damit verbundenen Vorteile wie die bessere Kooperation mit interagierenden Unternehmen vernachlässigt. Doch die nationalen pfadabhängigen Rahmenbedingungen, die bisher einen Ausgleich zu den Interessenkonflikten bieten konnten, verändern sich, weshalb eine Vermeidung von Geschäftspartnern im Gremium vorrangig ist.

Lange Amtszeiten von Direktoren können unter Umständen deren Unabhängigkeit beeinträchtigen, weshalb es sinnvoll ist, diesen Punkt in die Kriterienliste der Empfehlung mit aufzunehmen. Allerdings hätte die EU-Regelung eine Ausnahme für Großaktionäre schaffen sollen, damit diese auch nach zwölf oder mehr Jahren noch ohne Probleme in der Lage sind, im Gremium zu verbleiben und ihr Eigentum zu kontrollieren.

Direktoren einer Publikumsgesellschaft, die miteinander verwandt sind, können aufgrund ihrer emotionalen Verbundenheit grundsätzlich nicht als unabhängig eingestuft werden. Allerdings bedarf es einer anderen Bewertung im Rahmen von

Familiengesellschaften, da dort den Interessenkonflikten auch positive Aspekte entgegen stehen. Die Empfehlung hätte sich vor diesem Hintergrund mit ihren Regelungen auf Publikumsunternehmen beschränken sollen.

Um die Arbeit im Gesamtgremium effizienter zu gestalten, ist die Bildung von Ausschüssen generell sinnvoll. Allerdings ermöglicht die Empfehlung mit ihrer strikten Orientierung an drei Gremien nicht genügend Flexibilität, da sie bei Abweichungen eine besondere Begründung fordert. Geeigneter wäre in diesen Fällen die bloße Offenlegung, wie dies bereits bei der Übertragung von Befugnissen an die Ausschüsse der Fall ist.

Nominierungsausschüsse sind ein geeignetes Mittel, um den Bestellvorgang von Direktoren professioneller zu gestalten und dadurch die Leistung im Gesamtgremium zu verbessern. Allerdings ignoriert die Empfehlung die Besonderheiten des dualistischen Systems, wenn sie auch die Präsenz des Generaldirektors/Vorstandsvorsitzenden in diesem Ausschuss zulässt. Um diesem Direktor nicht zu viel Macht einzuräumen, wäre es ausreichend gewesen, ihn bei Personalentscheidungen anzuhören.

Die europäische Regelung zum Vergütungsausschuss ist zu begrüßen, da sie die Bildung dieses Gremiums fördert, das entscheidend für eine angemessene und professionell zusammengesetzte Vergütung der Direktoren ist. Darüber hinaus nimmt die EU-Vorschrift auf nationale Besonderheiten Rücksicht, indem sie sich bei Fragen der Zusammensetzung nicht zu stark an angloamerikanischen Vorgaben orientiert.

Auch die Regelungen zum Audit Committee sind positiv zu bewerten. Durch die dort verankerte Betonung der Kompetenz der Direktoren wird auf die steigenden Anforderungen im Rechnungslegungsbereich reagiert. Außerdem ist die Wahrung der Unabhängigkeit im Ausschuss notwendig, insbesondere da die Empfehlung mit ihrer Regelung zumindest in gewissem Rahmen auf die Besonderheiten des deutschen interessenpluralistischen Aufsichtsrats Rücksicht nimmt.

Die eher generellen Regelungen zur fachlichen Qualifikation der Direktoren sind in Anbetracht der unterschiedlichen Bedeutung dieses Themas in den Mitgliedsstaaten ausreichend. Durch die Offenlegungsanforderungen sind die Unternehmen bereits unter Druck, möglichst qualifizierte Mitglieder auszuwählen. Um im Übrigen die Kompetenz

im Gremium hoch zu halten, erscheint die in der Empfehlung vorgeschlagene unternehmensinterne Einführung als effizientes Mittel. Die Vorschriften der Empfehlung sind somit ausgewogen, um einerseits ein gewisses Qualifikationsniveau im Gremium zu sichern und andererseits auf nationale und branchenspezifische Besonderheiten Rücksicht zu nehmen.

Die Entscheidung der Kommission, keine genauen Angaben dahingehend zu machen, wie viele Ämter ein Direktor maximal wahrnehmen darf, ist zu begrüßen. Denn eine schematische Beurteilung der Mandatszahl wird zumeist den individuellen Besonderheiten im Einzelfall nicht gerecht.

Die Vorgabe der Empfehlung, wonach ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitgliedern im Gremium geschaffen werden soll, ignoriert die Besonderheiten des dualistischen Systems. Die Kommission hätte diese Vorschrift vielmehr auf das monistische System beschränken sollen.

Mit der Empfehlung, eine Evaluation der Gremiumstätigkeit durchzuführen, greift die Kommission einen internationalen Trend auf. Durch dieses Verfahren kann bei professioneller Herangehensweise die Effizienz der Arbeit der Direktoren verbessert werden. Da aber noch keine allgemein akzeptierten Standards der Bewertung bestehen, ist es sinnvoll, lediglich allgemeine Vorgaben in die EU-Regelung aufzunehmen.

Literaturverzeichnis

- Adolff, Johannes:** Europäisches Gesellschaftsrecht: Vom Wettbewerb der nationalen Rechtsordnungen zum Systemwettbewerb der Börsen?, in: Witt, Carl-Heinz/Casper, Matthias/Bednarz, Liane u.a. (Hrsg.), Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler 2002, Die Privatisierung des Privatrechts – rechtliche Gestaltung ohne staatlichen Zwang, Heidelberger Tagung 4. bis 7. September 2002, Stuttgart 2003, S. 61 (zitiert: Adolff, in: Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler)
- Alber, Siegbert:** Tendenzen der neueren Rechtsprechung des EuGH, abrufbar unter <http://www.jura.uni-sb.de>, Stand: 24.1.2007
- Altmeppen, Holger:** Der Prüfungsausschuss – Arbeitsteilung im Aufsichtsrat, ZGR 2004, 390
- Audit Committee Institute:** 2005 Reporting season: Company analysis, Mai 2006, abrufbar unter <http://www.kpmg.co.uk>, Stand: 24.1.2007
- Bassen, Alexander/Kleinschmidt, Maik/Prigge, Stefan/Zöllner, Christine:** Corporate Governance und Unternehmenserfolg – Empirische Befunde zur Wirkung des Deutschen Corporate Governance Kodex, abrufbar unter <http://symposium.fbv.uni-karlsruhe.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Bassen/Kleinschmidt/Prigge/Zöllner, Corporate Governance und Unternehmenserfolg)
- Baumann, Karl-Hermann:** Die wachsende Bedeutung des Prüfungsausschusses, in: Cromme, Gerhard (Hrsg.), Corporate Governance Report 2004, Vorträge und Diskussionen der 3. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, Stuttgart 2004, S. 43 (zitiert: Baumann, in: Cromme, CG Report)
- Baums, Theodor:** Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder, in: Martens, Klaus-Peter/Westermann, Harm Peter/Zöllner, Wolfgang (Hrsg.), Festschrift für Carsten Peter Claussen, Köln/München 1997, S. 3 (zitiert: Baums, in: FS Claussen)
- Bayer, Walter:** Die EuGH-Entscheidung „Inspire Art“ und die deutsche GmbH im Wettbewerb der europäischen Rechtsordnungen, BB 2003, 2357
- Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, BB 2004, 1

**BDI/Bankenverband/DAI/
DIHK/GDV:**

Gemeinsame Stellungnahme zu den Entwürfen der Generaldirektion Binnenmarkt der Europäischen Kommission für eine Empfehlung zur „Stärkung der Rolle von nicht geschäftsführenden Direktoren und Aufsichtsratsmitgliedern“ sowie zur „Förderung einer geeigneten Regelung für die Vergütung von Direktoren“, NZG 2004, 1052

Becht, Marco/ Röell, Ailsa: Blockholdings in Europe: An international comparison, 43 European Economic Review, 1049 (1999)

Behrens, Peter: Krisensymptome in der Gesellschaftsrechtsangleichung, in: Immenga, Ulrich/ Möschel, Wernhard/ Reuter, Dieter (Hrsg.), Festschrift für Ernst-Joachim Mestmäcker, Baden-Baden 1996, S. 831 (zitiert: Behrens, in: FS Mestmäcker)

Gesellschaftsrecht, in: Dausen, Manfred (Hrsg.), Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Abschnitt E III, Band 1, Stand: März 2006, München 2006 (zitiert: Behrens, in: Dausen, E III)

**Bender, Christian/
Vater, Hendrik:**

Lückenhaft und unverbindlich – Der Deutsche Corporate Governance Kodex lässt auch nach der Überarbeitung wichtige Kernprobleme der Unternehmensüberwachung ungelöst, DStR 2003, 1807

Berger, Konrad: Die Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit in der Aktiengesellschaft, Diss. Tübingen, Frankfurt 2000 (zitiert: Berger, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit)

Bernhardt, Wolfgang: Aufsichtsrat – die schönste Nebensache der Welt?, ZHR 159 (1995), 310

Corporate Governance statt Unternehmensführung? Eine Widerrede, RIW 2004, 401

BB-Forum: Notenkonferenz für Aufsichtsräte?, BB 2004, 457

Berrar, Carsten:

Die Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland im internationalen Vergleich, Diss. München, Baden-Baden 2001 (zitiert: Berrar, Entwicklung der Corporate Governance)

Zur Reform des AR nach den Vorschlägen der Regierungskommission „Corporate Governance“, NZG 2001, 1113

- Bhagat, Sanjai/
Black, Bernard:** The Relationship Between Board Composition and Firm Performance, in: Hopt, Klaus J./Kanda, Hideki/Roe, Mark/Wymeersch, Eddy/Prigge, Stefan (ed.), Comparative Corporate Governance, The State of the Art and Emerging Research, New York 1998, p. 281 (zitiert: Bhagat/Black, in: Comparative Corporate Governance)
- Biehler, Hermann/
Ortmann, Rolf:** Personelle Verbindungen zwischen Unternehmen, DBW 1985, 4
- Binder, Christof:** Beteiligungsstrategien in der Konzernpraxis, Eine empirische Untersuchung der Beteiligungshöhen in deutschen Konzernen, AG 1994, 391
- Bingham, Kit:** The Corporate Governance Handbook, Supplement 31: September 2006, London 2006
- Blaurock, Uwe:** Europäisches und deutsches Gesellschaftsrecht – Bilanz und Perspektiven eines Anpassungsprozesses, ZEuP 1998, 460
- Bleicher, Knut:** Der Aufsichtsrat im Wandel, Eine repräsentative Studie über Aufsichtsräte in bundesdeutschen Aktiengesellschaften, Gütersloh 1987 (zitiert: Bleicher, Aufsichtsrat)
- Geschäftsführung und Aufsicht im internationalen Vergleich, Zfbf 1988, 930
- Bolkestein, Frits:** Corporate Governance in the European Union, European Corporate Governance Conference, Den Haag, 18.10.2004, abrufbar unter http://europa.eu/press_room/index_en.htm, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Bolkestein, Corporate Governance)
- Der EU-Aktionsplan für Corporate Governance, in: Cromme, Gerhard (Hrsg.), Corporate Governance Report 2004, Vorträge und Diskussionen der 3. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, Stuttgart 2004, S. 73 (zitiert: Bolkestein, in: Cromme, CG Report)
- Bösl, Konrad:** Aktienoptionen für den Aufsichtsrat – Überlegungen zur Zweckmäßigkeit und zu Gestaltungsempfehlungen nach dem Urteil des BGH, BKR 2004, 474
- Borges, Georg:** Selbstregulierung im Gesellschaftsrecht – zur Bindung an Corporate Governance-Kodizes, ZGR 2003, 508

- Boucourechliev, Jeanne:** Die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts in der Europäischen Union: Erreichtes und Perspektiven, RIW 1999, 1
- Brösztl, Gabriel:** Das Familienunternehmen als Quelle des wirtschaftlichen Wachstums, in: Hommelhoff, Peter/Schmidt-Diemitz, Rolf/Sigle, Axel (Hrsg.), Familiengesellschaften, Festschrift für Walter Sigle zum 70. Geburtstag, Köln 2000, S. 3 (zitiert: Brösztl, in: FS Sigle)
- Bruce, Martha:** Rights and Duties of Directors, 7th edition, West Sussex 2005
- Bürgers, Tobias:** Keine Aktienoptionen für Aufsichtsräte – Hindernis für die Professionalisierung des Aufsichtsrats?, NJW 2004, 3022
- Cadbury, Adrian:** What are the trends in Corporate Governance? How will they impact your company?, 32 Long Range Planning, 12 (1999)
- Charkham, Jonathan P.:** Keeping Good Company, A Study of Corporate Governance in Five Countries, Oxford 1994 (zitiert: Charkham, Keeping Good Company)
- Claussen, Carsten:** Aktienrechtsreform 1997, AG 1996, 481
- Claussen, Carsten/
Bröcker, Norbert:** Corporate-Governance-Grundsätze in Deutschland – nützliche Orientierungshilfe oder regulatorisches Übermaß?, AG 2000, 481
- Clement, Wolfgang:** Corporate Governance – Bedeutung für den Wirtschaftsstandort Deutschland, in: Cromme, Gerhard (Hrsg.), Corporate Governance Report 2004, Vorträge und Diskussionen der 3. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, Stuttgart 2004, S. 5 (zitiert: Clement, in: Cromme, CG Report)
- Clemm, Hermann:** Reform des Aufsichtsrats? Bemerkungen und Wünsche aus Wirtschaftsprüfer-Sicht, BFuP 1996, 269
- Conger, Jay A./Finegold,
David/Lawler, Edward:** Appraising Boardroom Performance, 1 Harvard Business Review, 136 (1998)
- Conyon, Martin/
Schwalbach, Joachim:** Corporate governance, executive pay and performance in Europe, in: Carpenter, Jennifer/Yermack, David (ed.), Executive Compensation and Shareholder Value: Theory

and Evidence, Dordrecht 1999, p. 13 (zitiert: Conyon/Schwalbach, in: Carpenter/Yermack)

- Cromme, Gerhard:** Einführung zur Vorabendveranstaltung – Dritte Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex Berlin am 23. Juni 2004, in: Cromme, Gerhard (Hrsg.), Corporate Governance Report 2004, Vorträge und Diskussionen der 3. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, Stuttgart 2004, S.1 (zitiert: Cromme, in: Cromme, CG Report)
- Stand und Entwicklung von Corporate Governance in Deutschland, in: Cromme, Gerhard (Hrsg.), Corporate Governance Report 2004, Vorträge und Diskussionen der 3. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, Stuttgart 2004, S. 25 (zitiert: Cromme, in: Cromme, CG Report)
- Dammann, Reinhard:** Jüngste Entwicklungen im französischen Wirtschaftsrecht, RIW 2005, Heft 1, Die erste Seite
- Dauses, Manfred:** Das Vorabentscheidungsverfahren nach Artikel 177 EG-Vertrag, 2. Auflage, München 1995 (zitiert: Dauses, Vorabentscheidungsverfahren)
- DAV-Handelsausschuss:** Stellungnahme zum Aktionsplan der EU-Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union, NZG 2003, 1008
- Davies, Paul L.:** Board Structure in the UK and Germany: Convergence or continuing divergence?, 2 International and Comparative Corporate Law Journal, 435 (2000)
- Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz?, ZGR 2001, 268
- Deckert, Martina:** Effektive Überwachung der AG-Geschäftsführung durch Ausschüsse des Aufsichtsrates, ZIP 1996, 985
- Europäisches Gesellschaftsrecht - Eine Zwischenbilanz, DStR 1997, 874
- Anlegerschutz durch Europäisches Kapitalmarktrecht, Publizität statt Verbot, EWS 1998, 46
- Der Aufsichtsrat nach der Reform, NZG 1998, 710

Zu Harmonisierungsbedarf und Harmonisierungsgrenzen im Europäischen Gesellschaftsrecht, *RabelsZ* 64 (2000), 478

Deloitte: Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland 2004, Studie, abrufbar unter <http://www.deloitte.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Deloitte, Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland)

Non-executive director shortfall: Deloitte predicts UK business could struggle to recruit Board members, Published 03/10/2005, abrufbar unter <http://www.deloitte.com>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Deloitte, Non-executive director shortfall)

Deutsches Aktieninstitut: Aufsichtsratsvergütung bei deutschen börsennotierten Unternehmen, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 20, 2003, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: DAI, Aufsichtsratsvergütung)

**Deutsches Aktieninstitut/
Towers Perrin:** Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung, Ein Modell, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 23, 2003, abrufbar unter <http://www.dai.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: DAI/Towers Perrin, Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung)

Dreher, Meinrad: Die Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder, Rechtliche Anforderungen und Folgerungen unter besonderer Berücksichtigung der Aufsichtsratsausschüsse bei der Aktiengesellschaft, in: Ebenroth, Carsten Thomas/Hesselberger, Dieter/Rinne, Manfred Eberhard (Hrsg.), Verantwortung und Gestaltung, Festschrift für Karlheinz Boujong zum 65. Geburtstag, München 1996, S. 71 (zitiert: Dreher, in: FS Boujong)

Wettbewerb oder Vereinheitlichung der Rechtsordnungen in Europa?, *JZ* 1999, 105

Drobnig, Ulrich: Vereinheitlichung von Zivilrecht durch soft law: neuere Erfahrungen und Einsichten, in: Basedow, Jürgen/Drobnig, Ulrich/Ellger, Reinhard/Hopt, Klaus J./Kötz, Hein/Kulms, Rainer/Mestmäcker, Ernst-Joachim (Hrsg.), Aufbruch nach Europa, 75 Jahre Max-Planck-Institut für Privatrecht, Tübingen 2001, S. 745 (zitiert: Drobnig, in: Aufbruch nach Europa)

Druey, Jean Nicolas: Das deutsche Konzernrecht aus der Sicht des übrigen Europa, in: Lutter, Marcus (Hrsg.), Konzernrecht im Ausland, *ZGR-Sonderheft* 11, Berlin 1994, S. 310 (zitiert: Druey, in: Lutter, Konzernrecht)

- Drury, Robert:** The “Delaware Syndrome”, European Fears and Reactions, Journal of Business Law, 709 (2005)
- Drygala, Tim:** Stand und Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrechts, ZEuP 2004, 337
- DSW:** Pressekonferenz der DSW am 5. April 2005 in Düsseldorf: DSW-Abstimmungsgrundsätze & Hauptversammlungsthemen 2005, abrufbar unter <http://www.dsw-info.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: DSW, Abstimmungsgrundsätze)
- Ebke, Werner F.:** Unternehmensrecht und Binnenmarkt – E pluribus unum? RabelsZ 62 (1998), 195
- Unternehmensrechtsangleichung in der Europäischen Union: Brauchen wir ein European Law Institute?, in: Hübner, Ulrich/Ebke, Werner F. (Hrsg.), Festschrift für Bernhard Großfeld, Heidelberg 1999, S. 189 (zitiert: Ebke, in: FS Großfeld)
- Märkte machen Recht – auch Gesellschafts- und Unternehmensrecht!, in: Schneider, Uwe H./Hommelhoff, Peter/Schmidt, Karsten (Hrsg.), Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht, Köln 2000, S.17 (zitiert: Ebke, in: FS Lutter)
- Ein Gesellschaftsrecht für Europa?, in: Basedow, Jürgen/Drobnig, Ulrich/Ellger, Reinhard/Hopt, Klaus J./Kötz, Hein/Kulms, Rainer/Mestmäcker, Ernst-Joachim (Hrsg.), Aufbruch nach Europa, 75 Jahre Max-Planck-Institut für Privatrecht, Tübingen 2001, S. 197 (zitiert: Ebke, in: Aufbruch nach Europa)
- Überseering: „Die wahre Liberalität ist Anerkennung“, JZ 2003, 927
- Die Würfel sind gefallen: Die Sanktionen der Sitztheorie sind europarechtswidrig, BB 2003, Heft 1, Die erste Seite
- Ehrhardt, Olaf/
Nowak, Eric:** Die Durchsetzung von Corporate-Governance-Regeln, AG 2002, 336
- Eidenmüller, Horst:** Wettbewerb der Gesellschaftsrechte in Europa (Zugleich Besprechung des Urteils des Europäischen Gerichtshofs vom 5.11.2002 in der Rechtssache C-208/00 (Überseering BV gegen Nordic Construction Company Baumanagement GmbH)), ZIP 2002, 2233

- Eidenmüller, Horst/
Rehm, Gebhard:** Niederlassungsfreiheit versus Schutz des inländischen Rechtsverkehrs: Konturen des Europäischen Internationalen Gesellschaftsrechts, ZGR 2004, 159
- Ensthaler, Jürgen:** Rechtsharmonisierung zur Verwirklichung des Binnenmarktes - Warenverkehrsfreiheit, Dienstleistungsfreiheit, Gesellschaftsrecht, in: Ensthaler, Jürgen (Hrsg.), Europäischer Binnenmarkt - Stand und Perspektiven der Rechtsharmonisierung, Berlin 1989, S. 18 (zitiert: Ensthaler, in: Ensthaler, Europäischer Binnenmarkt)
- Esty, Daniel C./
Geradin, Damien:** Regulatory Co-Opetition, 3 Journal of International Economic Law (2000), 235
- Eyles, Uwe:** Das Niederlassungsrecht der Kapitalgesellschaften in der Europäischen Gemeinschaft – Die Überlagerung des deutschen Gesellschaftsrechts und Unternehmenssteuerrechts durch Europäisches Gemeinschaftsrecht, Diss. Konstanz, Baden-Baden 1990 (zitiert: Eyles, Niederlassungsrecht)
- Faulhaber, Karsten:** Beraterverträge mit Unternehmenskontrolleuren im deutschen und englischen Recht, Diss. Freiburg, Frankfurt 2004 (zitiert: Faulhaber, Beraterverträge)
- Feddersen, Dieter:** Neue gesetzliche Anforderungen an den Aufsichtsrat, AG 2000, 385
- Ferrarini, Guido/ Moloney,
Niamh/Vespro, Cristina:** Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice, Law Working Paper No. 09/2003, abrufbar unter www.ecgi.org, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Ferrarini/ Moloney/Vespro, Remuneration)
- Fey, Gerd:** Corporate Governance – Unternehmensüberwachung bei deutschen Aktiengesellschaften, DStR 1995, 1320
- Forum Europaeum
Konzernrecht:** Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 672
- Funkat, Dörte:** Die praktische Akzeptanz der EWIV als Gesellschaftsform, EWS 1998, 122
- Gerke, Wolfgang/
Mager, Ferdinand:** Die Rolle von Banken und Finanzintermediären bei der Corporate Governance, in: Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus J./Werder, Axel von (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis,

Köln/Stuttgart 2003, S. 549 (zitiert: Gerke/Mager, in: Handbuch Corporate Governance)

- Gerken, Lüder:** Der Wettbewerb der Staaten, Tübingen 1999 (zitiert: Gerken, Wettbewerb)
- Götz, Heinrich:** Die Überwachung der Aktiengesellschaft im Lichte jüngerer Unternehmenskrisen, AG 1995, 337
- Götz, Walter:** Die Besetzung der Führungsposition in familiengeprägten mittelständischen Kapitalgesellschaften, in: Hommelhoff, Peter/Schmidt-Diemitz, Rolf/ Sigle, Axel (Hrsg.), Familiengesellschaften, Festschrift für Walter Sigle zum 70. Geburtstag, Köln 2000, S. 67 (zitiert: Götz, in: FS Sigle)
- Graf von Bernstorff, Christoph:** Vertrags-, Kauf-, Handels- und Gesellschaftsrecht in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, Köln 1998 (zitiert: Graf von Bernstorff, Gesellschaftsrecht in der EU)
- Das Unternehmensrecht in Europa (Teil I), Das Europäische Gesellschaftsrecht und das nationale Recht in Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich und Griechenland, EWS 1998, 397
- Das Unternehmensrecht in Europa (Teil II), Das nationale Gesellschaftsrecht in Großbritannien, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien, EWS 1998, 433
- Groß, Wolfgang:** Komponenten und Lücken bei der Gesellschaftsrechts-harmonisierung aus der Sicht der Praxis, in: Grundmann, Stefan (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts – Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Schuldvertragsrecht, Tübingen 2000, S.189 (zitiert: Groß, in: Grundmann)
- Großfeld, Bernhard :** EGBGB/IPR, Internationales Gesellschaftsrecht, in: Staudinger, Julius von (Hrsg.) Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Berlin, Neubearbeitung 1998 (zitiert: Großfeld, in: Staudinger, Kommentar zum BGB)
- Grundmann, Stefan:** Wettbewerb der Regelgeber im europäischen Gesellschaftsrecht - jedes Marktsegment hat seine Struktur, ZGR 2001, 783
- Information und ihre Grenzen im Europäischen und neuen englischen Gesellschaftsrecht, in: Schneider, Uwe H./Hommelhoff, Peter/Schmidt, Karsten (Hrsg.)

Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht, Köln 2000, S. 61 (zitiert: Grundmann, in: FS Lutter)

Europäisches Gesellschaftsrecht, Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts, Heidelberg 2004 (zitiert: Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht)

**Grundmann, Stefan/
Mülbert, Peter:**

Corporate Governance - Europäische Perspektiven, Symposium zum 60. Geburtstag von Klaus J. Hopt am 1./2. September in Mainz, ZGR 2001, 215

Grunewald, Barbara:

Gesellschaftsrecht, 6. Auflage, Tübingen 2005

**Gruson, Michael/
Kubicek, Matthias:**

Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht (Teil I), AG 2003, 337

Güthoff, Julia:

Gesellschaftsrecht in Großbritannien, Eine Einführung mit vergleichenden Tabellen, 3. Auflage, Heidelberg/München/Berlin 2004 (zitiert: Güthoff, Gesellschaftsrecht)

Habersack, Mathias:

Europäisches Gesellschaftsrecht, Einführung für Studium und Praxis, 3. Auflage, München 2006 (zitiert: Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht)

Aktionsplan der Europäischen Kommission und der Bericht der High Level Group zur Entwicklung des Gesellschaftsrechts in Europa, Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht, Vorträge und Berichte, Nr. 140, Bonn 2003 (zitiert: Habersack, Aktionsplan)

Europäisches Gesellschaftsrecht im Wandel, NZG 2004, 1

Der Aufsichtsrat im Visier der Kommission, ZHR 168 (2004), 373

Die erfolgsabhängige Vergütung des Aufsichtsrats und ihre Grenzen, Zugleich Besprechung der Entscheidung BGH ZIP 2004, 613 (MobilCom), ZGR 2004, 721

Hadden, Tom:

Die Regelung der Konzerne in Großbritannien: Sonderbehandlung im Rahmen des allgemeinen Gesellschaftsrechts, in: Mestmäcker, Hans-Joachim/Behrens, Peter (Hrsg.), Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich, Baden-Baden 1991, S. 329 (zitiert: Hadden, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne)

- Hansen, Herbert:** Das Gewicht der Banken in den Aufsichtsräten deutscher Aktiengesellschaften, AG 1994, R 76
- Hayek, Friedrich A. von:** Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren, in: Hayek, Friedrich A. von (Hrsg.), Freiburger Studien, Gesammelte Aufsätze, Tübingen 1969, S. 249 (zitiert: Hayek, Gesammelte Aufsätze)
- Heine, Klaus/
Kerber, Wolfgang:** European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence, 13 European Journal of Law and Economics, 47 (2002)
- Heine, Klaus/
Stieglitz, Nils:** Zur Konvergenz von Corporate Governance Systemen: eine innovationsökonomische Analyse, in: Gerum, Elmar/Krag, Joachim/Lingenfelder, Michael (Hrsg.), Betriebswirtschaftliche Studien zu Marketing, Organisation und Rechnungslegung, Arbeitspapier Nr. 18, Marburg 2001 (zitiert: Heine/Stieglitz, Corporate Governance Systeme)
- Heinze, Stephan:** Europäisches Kapitalmarktrecht, Recht des Primärmarktes, München 1999 (zitiert: Heinze, Europäisches Kapitalmarktrecht)
- Hertig, Gerard/
McCahery, Joseph:** Company and Takeover Law Reforms in Europe: Misguided Harmonization Efforts or Regulatory Competition?, Law Working Paper No 12/2003, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Hertig/McCahery, Law Reforms in Europe)
- Hirschmann, Albert O.:** Exit, Voice and Loyalty, Responses to Decline in Firms, Organizations and States, Cambridge 1970 (zitiert: Hirschmann, Exit)
- Hirte, Heribert:** Die Europäische Aktiengesellschaft, NZG 2002, 1
- Hofmann, Rolf:** Intensität und Effizienz der Überwachung der Führungskräfte von Kapitalgesellschaften, DB 1990, 2333
- Hoffmann-Becking,
Michael:** Der Aufsichtsrat im Konzern, ZHR 159 (1995), 325
- Rechtliche Möglichkeiten und Grenzen einer Verbesserung der Arbeit des Aufsichtsrats, in: Lanfermann, Josef (Hrsg.), Internationale Wirtschaftsprüfung, Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Havermann, Düsseldorf 1995, S. 229 (zitiert: Hoffmann-Becking, in: FS Havermann)

Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, Aktiengesellschaften, 2. Auflage, München 1999

Organe: Strukturen und Verantwortlichkeiten, insbesondere im monistischen System, ZGR 2004, 355

Rechtliche Anmerkungen zur Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, ZHR 169 (2005), 155

Holl, Alexander: Die Reform des aktienrechtlichen Aufsichtsrats, Diss. Passau, Frankfurt 2002 (zitiert: Holl, Reform des Aufsichtsrats)

Hommelhoff, Peter: Die Autarkie des Aufsichtsrats, Besprechung der Entscheidung BGHZ 85, 293 „Hertie“, ZGR 1983, 551

Die OECD-Principles on Corporate Governance - ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance Bewegung, ZGR 2001, 238

**Hommelhoff, Peter/
Mattheus, Daniela:** Corporate Governance nach dem KonTraG, AG 1998, 249

**Hommelhoff, Peter/
Schwab, Martin:** Regelungsquellen und Regelungsebenen der Corporate Governance: Gesetz, Satzung, Codices, unternehmensinterne Grundsätze, in: Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus J./Werder, Axel von (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart 2003, S. 51 (zitiert: Hommelhoff/Schwab, in: Handbuch Corporate Governance)

Hopt, Klaus J.: Harmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht - Status quo, Probleme, Perspektiven, ZGR 1992, 265

Europäisches Gesellschaftsrecht – Krise und neue Anläufe, ZIP 1998, 96

Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?, Überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2000, 779

Ein Konzernrecht für Europa – Zur Diskussion um die Vorschläge des Forum Europaeum Konzernrecht, in: Basedow, Jürgen/Drobnig, Ulrich/Ellger, Reinhard/Hopt, Klaus J./Kötz, Hein/Kulms, Rainer/Mestmäcker, Ernst-Joachim (Hrsg.), Aufbruch nach Europa, 75 Jahre Max-

Planck-Institut für Privatrecht, Tübingen 2001, S. 17
(zitiert: Hopt, in: Aufbruch nach Europa)

Modern Company and Capital Market Problems:
Improving European Corporate Governance after Enron, 3
Journal of Corporate Law Studies, 221 (2003)

Die rechtlichen Rahmenbedingungen der Corporate
Governance, in: Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus
J./Werder, Axel von (Hrsg.), Handbuch Corporate
Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter
Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis,
Köln/Stuttgart 2003, S. 29 (zitiert: Hopt, in: Handbuch
Corporate Governance)

Europäisches Gesellschaftsrecht und deutsche
Unternehmensverfassung – Aktionsplan und Inter-
dependenzen, ZIP 2005, 461

**Hopt, Klaus J./
Leyens, Patrick:**

Board Models in Europe - Recent Developments of
Internal Corporate Governance Structures in Germany, the
United Kingdom, France and Italy, Law Working Paper
No 18/2004, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand:
24.1.2007 (zitiert: Hopt/Leyens, Board Models)

Horn, Norbert:

Deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht und die
EuGH-Rechtsprechung zur Niederlassungsfreiheit –
Inspire Art, NJW 2004, 893

Hüffer, Uwe:

Aktiengesetz, 6. Auflage, München 2004

Gesellschaftsrecht, Textausgabe mit ausführlichem
Sachregister und einer Einführung, 8. Auflage, München
2006 (zitiert: Hüffer, Gesellschaftsrecht)

Ipsos MORI:

Reviewing non-executive directors, 20.1.2003, abrufbar
unter <http://www.ipsos-mori.com>, Stand: 24.1.2007

**Jürgens, Ulrich/
Rupp, Joachim:**

The German System of Corporate Governance,
Characteristics and Changes, Veröffentlichungsreihe der
Abteilung Regulierung von Arbeit des
Forschungsschwerpunkts Technik-Arbeit-Umwelt des
Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, FS II
02-203, Berlin 2002, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Jürgens/Rupp, German
System of Corporate Governance)

- Jürgens, Ulrich/Rupp, Joachim/ Vitols, Katrin:** Corporate Governance and Shareholder Value in Deutschland, Nach dem Fall von Mannesmann – Paper revisited, Veröffentlichungsreihe der Abteilung Regulierung von Arbeit des Forschungsschwerpunkts Technik-Arbeit-Umwelt des Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, FS II 00-202, Berlin 2000, abrufbar unter <http://www.wz-berlin.de>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Jürgens/Rupp/Vitols, Corporate Governance and Shareholder Value)
- Kamann, Hans-Georg/ Simpkins, Martina:** Sarbanes-Oxley Act – Anlass zu verstärkter internationaler Kooperation im Bereich der Corporate Governance?, RIW 2003, 183
- Kerber, Wolfgang:** Rechtseinheit und Rechtsvielfalt aus ökonomischer Sicht, in: Grundmann, Stefan (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts - Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Schuldvertragsrecht, Tübingen 2000, S. 67 (zitiert: Kerber, in: Grundmann)
- Kieninger, Eva-Maria:** Niederlassungsfreiheit als Rechtswahlfreiheit, Besprechung der Entscheidung EuGH EuZW 1999, 216 - Centros Ltd../Erhvervs-og Selskabsstyrelsen, ZGR 1999, 724
- Wettbewerb der Rechtsordnungen im Europäischen Binnenmarkt, Studien zur Privatrechtskoordinierung in der Europäischen Union auf den Gebieten des Gesellschafts- und Vertragsrechts, Tübingen 2002 (zitiert: Kieninger, Wettbewerb der Rechtsordnungen)
- Internationales Gesellschaftsrecht nach „Centros“, „Überseering“ und „Inspire Art“: Antworten, Zweifel und offene Fragen, ZEuP 2004, 685
- Kilian, Wolfgang :** Europäisches Wirtschaftsrecht, 2. Auflage, München 2003 (zitiert: Kilian, Europäisches Wirtschaftsrecht)
- Kirchner, Christian/ Painter, Richard W./ Kaal, Wulf A.:** Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art: Unbundling Delaware's Product for Europe, ECFR 2005, 159
- Kleinert, Jens/ Probst, Peter:** Endgültiges Aus für steuerliche Wegzugsbeschränkungen bei natürlichen und juristischen Personen – Anmerkungen

zum EuGH-Urteil vom 11.3.2004 Rs. C-9/02, de Lasteyrie du Saillant, DB 2004, 673

Erneute klare Absage an Wegzugsbeschränkungen durch EuGH und Kommission, NJW 2004, 2425

- Klunzinger, Eugen:** Grundzüge des Gesellschaftsrechts, 12. Auflage, München 2002 (zitiert: Klunzinger, Gesellschaftsrecht)
- Kolvenbach, Walter:** Die Fünfte EG-Richtlinie über die Struktur der Aktiengesellschaft (Strukturrichtlinie), DB 1983, 2235
- Korn/Ferry International:** Board Meeting in Session – Evaluating the Board of Directors, 1998, abrufbar unter http://www.kornferry.com/sources/pdf/pub_009.pdf, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Korn/Ferry International, Board Meeting)
- 32nd Annual Board of Directors Study, Celebrating Three Decades of Governance Analysis, abrufbar unter <http://www.kornferry.com>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Korn/Ferry International, Annual Board of Directors Study)
- Kösters, Wim:** Systemwettbewerb in der EU – Weg zur Angleichung oder politisches Schlagwort?, in: Walter-Raymond-Stiftung der BDA (Hrsg.), Systemwettbewerb, Berlin 2003, S. 7 (zitiert: Kösters, Systemwettbewerb)
- Kötz, Hein:** Rechtsvereinheitlichung – Nutzen, Kosten, Methoden, Ziele, RabelsZ 50 (1986), 1
- Kremer, Thomas:** in: Ringleb, Henrik-Michael/Kremer, Thomas/Lutter, Marcus/Werder, Axel von (Hrsg.), Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 2. Auflage, München 2005, Rn. 932-1140 (zitiert: Kremer, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder)
- Kübler, Friedrich:** Gesellschaftsrecht, 5. Auflage, Heidelberg 1998
- Kuhr, Daniela:** Ein verhängnisvoller Nachmittag, SZ-online vom 12.11.2004, abrufbar unter <http://www.sueddeutsche.de>, Stand: 24.1.2007
- Lange, Knut Werner:** Corporate Governance in Familienunternehmen, BB 2005, 2585
- Lange, Oliver:** Der Wechsel aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat, NZG 2004, 265
- Laux, Helmut:** Anreizkompatible Erfolgsbeteiligung und Kapitalmarkt, in: Ballwieser, Wolfgang/Böcking, Hans-Joachim/

Drukarczyk, Jochen/Schmidt, Reinhard (Hrsg.), Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf 1994, S. 1259 (zitiert: Laux, in: FS Moxter)

- Laux, Volker:** Board Independence and CEO Turnover, Working Paper Series, Finance and Accounting No. 154, Johann Wolfgang Goethe Universität, Frankfurt 2005 (zitiert: Laux, Board Independence)
- Leible, Stefan:** Art. 14 EG, in: Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/EGV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, München 2003 (zitiert: Leible, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar)
- Leible, Stefan/
Hoffmann, Jochen:** „Überseering“ und das deutsche Gesellschaftskollisionsrecht, Zugleich Besprechung BGH, Urt. vom 13.3.2003- VII ZR 370/98, ZIP 2003, 718, ZIP 2003, 925
- Leimkühler, Claudia:** Ist die öffentliche Kritik am deutschen Aufsichtsratssystem gerechtfertigt?, Empirische Untersuchung über die personellen Verflechtungen zwischen den Vorständen und Aufsichtsräten der in Deutschland börsennotierten Aktiengesellschaften, WPg 1996, 305
- Leitsmüller, Heinz:** Corporate Governance Kodex, Die praktische Anwendung des Kodex an der Wiener Börse, 2005, abrufbar unter <http://wien.arbeiterkammer.at>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Leitsmüller, Corporate Governance Kodex)
- Leyens, Patrick:** Deutscher Aufsichtsrat und U.S.-Board: ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem? Zum Stand der rechtsvergleichenden Corporate Governance-Debatte, RabelsZ 67 (2003), 57
- Lieder, Jan:** Das unabhängige Aufsichtsratsmitglied – Zu den Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, NZG 2005, 569
- Lurger, Brigitta:** Regulierung und Deregulierung im europäischen Privatrecht, Frankfurt 1997 (zitiert: Lurger, Regulierung)
- Lutter, Marcus:** Bankenvertreter im Aufsichtsrat, ZHR 145 (1981), 224
- Perspektiven eines europäischen Unternehmensrechts - Versuch einer Summe, ZGR 1992, 435

Defizite für eine effiziente Aufsichtsrats-tätigkeit und gesetzliche Möglichkeiten der Verbesserung, ZHR 159 (1995), 287

Europäisches Unternehmensrecht, Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien zur Rechtsangleichung, 4. Auflage, Berlin 1996 (zitiert: Lutter, Europäisches Unternehmensrecht)

Eine größenabhängige und zwingende Unternehmensverfassung für Kapitalgesellschaften in Europa?, AG 1997, 538

Das Europäische Unternehmensrecht im 21. Jahrhundert, ZGR 2000, 1

Konzepte, Erfolge und Zukunftsaufgaben Europäischer Gesellschaftsrechtsharmonisierung, in: Grundmann, Stefan (Hrsg.) Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des europäischen Privatrechts – Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Schuldvertragsrecht, Tübingen 2000, S. 121 (zitiert: Lutter, in: Grundmann)

Vergleichende Corporate Governance - Die deutsche Sicht, ZGR 2001, 224

Europäische Aktiengesellschaft – Rechtsfigur mit Zukunft?, BB 2002, 1

„Überseering“ und die Folgen, BB 2003, 7

Auswahlpflichten und Auswahlverschulden bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, ZIP 2003, 417

**Lutter, Marcus/
Kremer, Thomas:**

Die Beratung der Gesellschaft durch Aufsichtsratsmitglieder, ZGR 1992, 87

**Lutter, Marcus/
Krieger, Gerd:**

Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 4. Auflage, Köln 2002

Luttermann, Claus:

Unabhängige Bilanzexperten im Aufsichtsrat und Beirat, BB 2003, 745

**Main, Brian/
Johnston, James:**

Remuneration Committees and Corporate Governance, 23 Accounting and Business Research 351(1993)

- Malik, Fredmund:** Wirksame Unternehmensaufsicht, Corporate Governance in Umbruchzeiten, Frankfurt 1997 (zitiert: Malik, Unternehmensaufsicht)
- Mann, Alexander:** Corporate Governance Systeme, Funktion und Entwicklung am Beispiel von Deutschland und Großbritannien, Diss. Frankfurt, Berlin 2003 (zitiert: Corporate Governance Systeme)
- Martens, Klaus-Peter:** Der Aufsichtsrat im Konzern, ZHR 159 (1995), 567
- Maul, Silja:** Gesellschaftsrechtliche Entwicklungen in Europa – Bruch mit deutschen Traditionen?, BB Special 9/05: Europarecht/2005, 2
- Maul, Silja/
Lanfermann, Georg:** Europäische Corporate Governance – Stand der Entwicklungen, BB 2004, 1861
- Maul, Silja/Lanfermann,
Georg/Eggenhofer, Erich:** Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Reform des Europäischen Gesellschaftsrechts, BB 2003, 1289
- Merkt, Hanno:** Das Europäische Gesellschaftsrecht und die Idee des „Wettbewerbs der Gesetzgeber“, RabelsZ 59 (1995), 545
- Die monistische Unternehmensverfassung für die Europäische Aktiengesellschaft aus deutscher Sicht, Mit vergleichendem Blick auf die Schweiz, das Vereinigte Königreich und Frankreich, ZGR 2003, 650
- Gedanken zur neuen Dynamik im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, EuZ (2004) Nr. 3, 50
- Die Pluralisierung des europäischen Gesellschaftsrechts, RIW 2004, 1
- Mertens, Hans-Joachim:** Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern, in: Baur, Jürgen F./Hopt, Klaus J./Mailänder, Peter K. (Hrsg.) Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag, Berlin 1990, S. 173 (zitiert: Mertens, in: FS Steindorff)
- Möllers, Thomas M.J.:** Professionalisierung des Aufsichtsrats - Zu einer differenzierten Verantwortung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder, ZIP 1995, 1725
- Anlegerschutz durch Aktien- und Kapitalmarktrecht, Harmonisierungsmöglichkeiten nach geltendem und künftigem Recht, ZGR 1997, 334

Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, Kritik am sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich der Novellierung von AktG und HGB im Bereich von Rechnungslegung, Corporate Governance und Transparenz, AG 1999, 433

The Role of Law in European Integration, In Search of a European Identity, New York 2003 (zitiert: Möllers, Role of Law)

Gesellschafts- und Unternehmensrecht, kleinere und mittlere Unternehmen, in: Schulze, Reiner/Zuleeg, Manfred (Hrsg.), Europarecht, Handbuch für die deutsche Rechtspraxis, Baden-Baden 2006 (zitiert: Möllers, Gesellschaftsrecht)

**Morris, Glynis D./
Dunne, Patrick:**

Tolley's Non-executive Director's Handbook, Wiltshire 2003

Mülbert, Peter:

Empfehlen sich gesetzliche Regelungen zur Einschränkung des Einflusses von Kreditinstituten auf Aktiengesellschaften?, NJW 1996, Beilage Heft 23, 24

**Müller-Graff,
Peter-Christian:**

Art. 43 EG, in: Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/EGV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, München 2003 (zitiert: Müller-Graff, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar)

Nagel, Bernhard:

Deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht, Eine Einführung, München 2000 (zitiert: Nagel, Gesellschaftsrecht)

Neßler, Volker:

Wettbewerb der Rechtsordnungen oder Europäisierung? Stand und Perspektiven des Europäischen Gesellschaftsrechts, ZfRV 2000, 1

**Nowak, Eric/Rott,
Roland/Mahr, Till:**

Wer den Kodex nicht einhält, den bestraft der Kapitalmarkt?, Eine empirische Analyse der Selbstregulierung und Kapitalmarktrelevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex, Working Paper Series: Finance & Accounting No. 143, November 2004, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main (zitiert: Nowak/Rott/Mahr, Kodex)

Paefgen, Walter:

Auslandsgesellschaften und Durchsetzung deutscher Schutzinteressen nach „Überseering“, DB 2003, 487

- Pannier, Matthias:** Harmonisierung der Aktionärsrechte in Europa, insbesondere der Verwaltungsrechte, Diss. Erlangen-Nürnberg, Berlin 2003 (zitiert: Pannier, Aktionärsrechte)
- Papendick, Ulric/
Student, Dietmar:** Die an der Macht kleben - Aufsichtsräte, DaimlerChrysler, Deutsche Bank und Co. – in etlichen Vorzeigunternehmen der deutschen Wirtschaft versagen die Kontrolleure, Ein Blick auf ein schwaches Stück Deutschland, Manager Magazin 10/2005, 40
- Pellens, Bernhard/
Hillebrandt, Franca:** Vorzugsaktien vor dem Hintergrund der Corporate Governance-Diskussion, AG 2001, 57
- Peltzer, Martin:** Corporate Governance Codices als zusätzliche Pflichtenbestimmung für den Aufsichtsrat, NZG 2002, 10
- Erweiterte Verantwortung des Aufsichtsrates nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex, in: Werder, Axel von/ Wiedmann, Harald (Hrsg.), Internationalisierung der Rechnungslegung und Corporate Governance, Festschrift für Professor Dr. Klaus Pohle, Stuttgart 2003, S. 375 (zitiert: Peltzer, in: FS Pohle)
- Deutsche Corporate Governance, Ein Leitfaden, 2. Auflage, München 2004 (zitiert: Peltzer, Corporate Governance)
- Keine Aktienoptionen mehr für Aufsichtsratsmitglieder, NZG 2004, 509
- Pfannschmidt, Arno:** Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte, Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen, Diss. Bonn, Wiesbaden 1993 (zitiert: Pfannschmidt, Personelle Verflechtungen)
- Pichot, Evelyne:** Arbeitnehmervertreter in Europa und ihre Befugnisse im Unternehmen, Studie im Auftrag der Europäischen Kommission, Luxemburg 1999 (zitiert: Pichot, Arbeitnehmervertreter)
- Potthoff, Erich/
Trescher, Karl:** Das Aufsichtsratsmitglied, Ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten, 6. Auflage, Stuttgart 2003 (zitiert: Potthoff/Trescher, Aufsichtsratsmitglied)
- Practising Law Institute:** Audit Committee Workshop 2006, What Audit Committee Members & Lawyers Who Advise Them Need to Know Now, New York 2006 (zitiert: Practising Law Institute, Audit Committee Workshop 2006)

- Prentice, Dan:** Das Recht der Gesellschaftsgruppe in Großbritannien, in: Lutter, Marcus (Hrsg.), Konzernrecht im Ausland, ZGR-Sonderheft 11, Berlin u.a.1994, S. 93 (zitiert: Prentice, in: Lutter, Konzernrecht)
- Raiser, Thomas:** Die Europäische Aktiengesellschaft und die nationalen Aktiengesetze, in: Bierich, Marcus/Hommelhoff, Peter/Kropff, Bruno (Hrsg.), Festschrift für Johannes Semler zum 70. Geburtstag, Unternehmen und Unternehmensführung im Recht, Berlin 1993, S. 277 (zitiert: Raiser, in: FS Semler)
- Empfehlen sich gesetzliche Regelungen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften?, NJW 1996, 2257
- Reher, Tim:** Gesellschaftsrecht in gemeinsamen Märkten, Diss. Konstanz, Baden-Baden 1997
- Reichelt, Harald:** Die Institution des Aufsichtsrats in der deutschen Aktiengesellschaft, Reformüberlegungen aus historischer Perspektive, Diss. Regensburg, Stuttgart 1998 (zitiert: Reichelt, Institution des Aufsichtsrats)
- Riegger, Bodo:** Centros –Überseering – Inspire Art: Folgen für die Praxis, ZGR 2004, 510
- Rittner, Fritz:** Das Gemeinschaftsprivatrecht und die europäische Integration, JZ 1995, 849
- Rode, Oliver:** Der Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat – eine gute Corporate Governance? Neuregelung in Ziff. 5.4.4. Deutscher Corporate Governance Kodex, BB 2006, 341
- Roe, Mark:** Path Dependence, Political Options, and Governance Systems, in: Hopt, Klaus J./Wymeersch, Eddy (ed.), Comparative Corporate Governance, Essays and Materials, Berlin/New York 1997, p. 165 (zitiert: Roe, in: Hopt/Wymeersch, Comparative Corporate Governance)
- Röller, Wolfgang:** Quo vadis Aufsichtsrat?, AG 1994, 333
- Romano, Roberta:** The Genius of American Corporate Law, Washington 1993 (zitiert: Romano, Genius of Corporate Law)
- Roth, Günter:** Gründungstheorie: Ist der Damm gebrochen?, ZIP 1999, 861

- Roth, Wulf-Henning:** Internationales Gesellschaftsrecht nach Überseering, (zu EuGH, 5.11.2002 – Rs. 208/00 – Überseering BV/Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC), IPrax 2003, 65), IPrax 2003, 117
- Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit, in: Dausen, Manfred (Hrsg.) Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Abschnitt E.I., Band 1, Stand: März 2006, München 2006 (zitiert: Roth, in: Dausen, E I)
- Roth, Günter/
Büchtele, Manfred:** Corporate Governance: Gesetz und Selbstverpflichtung, GesRZ 2002, 63
- Roth, Günter H./
Wörle, Ulrike:** Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit, ZGR 2004, 565
- Ruhwedel, Peter/
Epstein, Rolf:** Eine empirische Analyse der Strukturen und Prozesse in den Aufsichtsräten deutscher Aktiengesellschaften, BB 2003, 161
- Schäfer, Albrecht:** Der Prüfungsausschuss – Arbeitsteilung im Aufsichtsrat, ZGR 2004, 416
- Schanze, Erich/
Jüttner, Andreas:** Die Entscheidung für Pluralität: Kollisionsrecht und Gesellschaftsrecht nach der EuGH-Entscheidung „Inspire Art“, AG 2003, 661
- Scheffler, Eberhard:** Meinungen zum Thema Reform des Aufsichtsrats, BFuP 1996, 308
- Schiessl, Maximilian:** Deutsche Corporate Governance post Enron, AG 2002, 593
- Leitungs- und Kontrollstrukturen im internationalen Wettbewerb, Dualistisches System und Mitbestimmung auf dem Prüfstand, ZHR 167 (2003), 235
- Schmidt, Reinhard/
Grohs, Stefanie:** Angleichung der Unternehmensverfassung in Europa aus ökonomischer Perspektive, ein Forschungsprogramm, in: Grundmann, Stefan (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des europäischen Privatrechts – Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Schuldvertragsrecht, Tübingen 2000, S. 145 (zitiert: Schmidt/Grohs, in: Grundmann)

- Schmidt, Reinhard/
Hackethal, Andreas/
Tyrell, Marcel:** Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison, 8 Journal of Financial Intermediation, 36 (1999)
- Schmitz, Ronaldo:** Konzeption und Praxis des Audit Committees, in: Werder, Axel von/ Wiedmann, Harald (Hrsg.), Internationalisierung der Rechnungslegung und Corporate Governance, Festschrift für Professor Dr. Klaus Pohle, Stuttgart 2003, S. 177 (zitiert: Schmitz, in: FS Pohle)
- Schneider, Uwe/
Strenger, Christian:** Die „Corporate Governance-Grundsätze“ der Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel on Corporate Governance), AG 2000, 106
- Schnichels, Dominik:** Reichweite der Niederlassungsfreiheit, Dargestellt am Beispiel des deutschen Internationalen Gesellschaftsrechts, Diss. München, Baden-Baden 1995 (zitiert: Schnichels, Niederlassungsfreiheit)
- Schön, Wolfgang:** Mindestharmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht, ZHR 160 (1996), 221
- Mindestharmonisierung im Gesellschaftsrecht, in: Everling, Ulrich/Roth, Wulff-Henning (Hrsg.), Mindestharmonisierung im Europäischen Binnenmarkt, Baden-Baden 1997, S. 55 (zitiert: Schön, in: Everling/Roth)
- Das Bild des Gesellschafters im Europäischen Gesellschaftsrecht, RabelsZ 64 (2000), 1
- Schreyögg, Georg:** Der Aufsichtsrat als Steuerungsinstrument des Vorstands – die Verwaltung der Aktiengesellschaft im Lichte der neueren Managementlehre, AG 1983, 278
- Schreyögg, Georg/
Papenheim-Tockhorn,
Heike:** Kooptation und Kooperation: Eine Längsschnittstudie zur Stabilität und Motiven personeller Verflechtungen zwischen deutschen Kapitalgesellschaften, AG 1994, 381
- Schroeder, Werner:** Art. 249 EG, in: Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/EGV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, München 2003 (zitiert: Schroeder, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar)

- Schwarz, Christian:** Europäisches Gesellschaftsrecht, Ein Handbuch für Wissenschaft und Praxis, Baden-Baden 2000 (zitiert: Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht)
- Schwarze, Jürgen:** Befolgung von Vorabentscheidungsverfahren des EuGH durch deutsche Gerichte, Ergebnisse einer rechtstatsächlichen Bestandsaufnahme, Baden-Baden 1988 (zitiert: Schwarze, Befolgung von Vorabentscheidungsverfahren)
- Scott, John:** Theoretical Framework and Research Design, in: Stokman, Frans/Ziegler, Rolf/Scott, John (ed.), Networks of Corporate Power, Cambridge 1985, p. 1 (zitiert: Scott, in: Stokman/Ziegler/Scott)
- Scott, John/
Griff, Catherine:** Bank Spheres of Influence in the British Corporate Network, in: Stokman, Frans/Ziegler, Rolf/Scott, John (ed.), Networks of Corporate Power, Cambridge 1985, p. 215 (zitiert: Scott/Griff, in: Stokman/Ziegler/Scott)
- Segna, Ulrich:** Blockabstimmung und Bestellungshindernis bei der Aufsichtsratswahl, DB 2004, 1135
- Seibt, Christoph:** Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens-Erklärung (§ 161 AktG-E), AG 2002, 249
- Effizienzprüfung der Aufsichtsrats Tätigkeit, Hinweise zur Anwendung von Ziff.5.6 Deutscher Corporate Governance Kodex, DB 2003, 2107
- Shaw, John:** The Cadbury Report, Two Years later, in: Hopt, Klaus J./Wymeersch, Eddy (Hrsg.), Comparative Corporate Governance, Essays and Materials, Berlin 1997, p. 21 (zitiert: Shaw, in: Hopt/Wymeersch, Comparative Corporate Governance)
- Siegel, Theodor:** Kriterien der Vergütung des Aufsichtsrats, in: Werder, Axel von/ Wiedmann, Harald (Hrsg.), Internationalisierung der Rechnungslegung und Corporate Governance, Festschrift für Professor Dr. Klaus Pohle, Stuttgart 2003, S. 405 (zitiert: Siegel, in: FS Pohle)
- Sinclair, Neil/Vogel,
David/Snowden, Richard:** Company Directors: Law and Liability, Volume 1, London, Stand: Oktober 2006 (zitiert: Sinclair/Vogel/Snowden, Company Directors)
- Sinn, Hans-Werner:** Der neue Systemwettbewerb, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2002, 391

- Spencer Stuart:** Der Spencer Stuart Board Index, Deutschland 2004, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Spencer Stuart, Board Index 2004, Deutschland)
- Point of View, Perspectives on Leadership, Corporate Governance Special Issue 2004, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Spencer Stuart, Point of View)
- Kontrollierte Macht und wertorientierte Unternehmensführung, Corporate Governance in erfolgreichen Familienunternehmen, Eine Studie von Spencer Stuart, Januar 2005, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Spencer Stuart, Corporate Governance in Familienunternehmen)
- Time for an Outsider, Succession planning for the family business, Februar 2005, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007 (zitiert: Spencer Stuart, Succession Planning for the family business)
- UK Board Index 2006, abrufbar unter <http://www.spencerstuart.co.uk>, Stand: 24.1.2007
- Spindler, Gerald/
Berner, Olaf:** Inspire Art – Der europäische Wettbewerb um das Gesellschaftsrecht ist endgültig eröffnet, Anmerkung zu EuGH, Urteil vom 30.9.2003- Rs. C-167/01, RIW 2003, 957 – Inspire Art, RIW 2003, 949
- Steding, Rolf:** Das Gesellschaftsrecht der EU zwischen Erwartung und Enttäuschung, NZG 2000, 913
- Steinat, Nicole:** Comply or Explain - Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien, in: Tietje, Christian/Kraft, Gerhard/Sethe, Rolf (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 39, April 2005 (zitiert: Steinat, in: Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht)
- Straubhaar, Thomas:** Empirische Indikatoren für den Systemwettbewerb – Moderne und historische Befunde, JNPÖ 17 (1998), 243
- Streinz, Rudolf:** Art. 2 EG, in: Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/EGV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, München 2003 (zitiert: Streinz, in: Streinz, EUV/EGV, Kommentar)
- Streit, Manfred:** Systemwettbewerb im europäischen Integrationsprozeß, in: Immenga, Ulrich/Möschel, Wernhard/Reuter, Dieter

(Hrsg.), Festschrift für Ernst-Joachim Mestmäcker zum 70. Geburtstag, Baden-Baden 1996, S. 521 (zitiert: Streit, in: FS Mestmäcker)

- Strenger, Christian:** Corporate Governance: Entwicklung in Deutschland und internationale Konvergenz, DStR 2001, 2225
- Sünner, Eckart:** Auswahlpflichten und Auswahlverschulden bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, Eine Antwort auf Marcus Lutter in ZIP 2003, 417ff, ZIP 2003, 834
- Teichmann, Christoph:** Corporate Governance in Europa, ZGR 2001, 645
- Theisen, Manuel Rene:** Die Überwachung der Unternehmensführung, betriebswirtschaftliche Ansätze zur Entwicklung erster Grundsätze ordnungsmäßiger Überwachung, Stuttgart 1987 (zitiert: Theisen, Überwachung)
- Zusammensetzung und Struktur der Vergütungen für den Aufsichtsrat nach dem KonTraG, DB 1999, 1665
- Grundsätze einer ordnungsmäßigen Information des Aufsichtsrats, 3. Auflage, Stuttgart 2002 (zitiert: Theisen, Information des Aufsichtsrat)
- Thorne, James/
Prentice, Dan:** Butterworths Company Law Guide, 4th edition, London 2002 (zitiert: Thorne/Prentice, Company Law Guide)
- Timmermans, Christian:** Die europäische Rechtsangleichung im Gesellschaftsrecht - Eine integrations- und rechtspolitische Analyse, RabelsZ 48 (1984), 1
- Methods and Tools for Integration, in: Buxbaum, Richard/ Hertig, Gerard/ Hirsch, Alain/ Hopt, Klaus J. (ed.), European Business Law, Legal and Economic Analyses on Integration and Harmonization, Berlin/New York 1991, p. 129 (zitiert: Timmermans, in: European Business Law)
- Troberg, Peter/
Tiedje, Jürgen:** Art. 43-48 EG, in: Von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Band 1, 6. Auflage, Baden-Baden 2003 (zitiert: Troberg/Tiedje, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV)
- Ulmer, Michael J.:** Harmonisierungsschranken des Aktienrechts, Diss. Heidelberg, Heidelberg 1998 (zitiert: Ulmer, Harmonisierungsschranken)

- Ulmer, Peter:** Aufsichtsratsmandat und Interessenkollision, NJW 1980, 1603
- Der Deutsche Corporate Governance Kodex – ein neues Regulierungsinstrument für börsennotierte Aktiengesellschaften, ZHR 166 (2002), 150
- Van Hulle, Karel:** Aktuelle Entwicklung im europäischen Gesellschaftsrecht, EWS 2000, 521
- Veelken, Winfried:** Der Schutz der Minderheitengesellschafter in der abhängigen Gesellschaft in rechtsvergleichender Sicht, in: Mestmäcker, Hans-Joachim/Behrens, Peter (Hrsg.), Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im internationalen Vergleich, Baden-Baden 1991, S. 505 (zitiert: Veelken, in: Mestmäcker/Behrens, Gesellschaftsrecht der Konzerne)
- Vetter, Eberhard:** Update des Deutschen Corporate Governance Kodex, BB 2005, 1689
- Wackerbarth, Ulrich:** Investorvertrauen und Corporate Governance, ZGR 2005, 686
- Wegner, Gerhard:** Systemwettbewerb als politisches Kommunikations- und Wahlhandlungsproblem, JNPÖ 17 (1998), 281
- Weil, Gotshal & Manges:** Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States, Januar 2002, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007
- Weisbach, Michael:** Outside Directors and CEO Turnover, 20 Journal of Financial Economics 431 (1988)
- Werder, Axel von:** in: Ringleb, Henrik-Michael/Kremer, Thomas/Lutter, Marcus/Werder, Axel von (Hrsg.), Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 2. Auflage, München 2005, Rn. 1131-1140 (zitiert: Kremer, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder)
- Werder, Axel von/
Grundeis, Jens:** Evaluation der Corporate Governance, in: Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus J./Werder, Axel von (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart 2003, S. 675 (zitiert: v.Werder/Grundeis, in: Handbuch Corporate Governance)

- Werder, Axel von/
Talaular, Till:** Kodex Report 2006 – Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2006, 849
- Werner, Winfried:** Aufsichtsratsstätigkeit von Bankenvertretern, ZHR 145 (1981), 252
- Wiesner, Peter:** Europäisches Unternehmensrecht, Stand und Entwicklung, ZIP 2000, 1792
- Neue Brüsseler Impulse für Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Zum Endbericht der Hochrangigen Expertengruppe (Winter-Gruppe), BB 2003, 213
- Corporate Governance: Aus Brüssel droht das Ende der nationalen Kodizes, BB 2004, Heft 35, Die erste Seite
- Windolf, Paul/
Nollert, Michael:** Institutionen, Interessen, Netzwerke – Unternehmensverflechtungen im internationalen Vergleich, PVS 2001, 51
- Wirth, Gerhard:** Anforderungsprofil und Inkompabilitäten für Aufsichtsratsmitglieder, ZGR 2005, 327
- Wong, Simon C.Y.:** US sets trends behind governance shake-up, in: Mannix, Rob (ed.), IFLR supplement: The IFLR Guide to Corporate Governance 2004, London 2004, p. 9 (zitiert: Wong, in: IFLR Guide to Corporate Governance)
- Wooldridge, Frank:** Company Law in the United Kingdom and the European Community: Its Harmonization and Unification, London 1991 (zitiert: Wooldridge, Company Law)
- Wymeersch, Eddy:** Unternehmensführung in Westeuropa, Ein Beitrag zur Corporate Governance-Diskussion, AG 1995, 299
- A Status Report on Corporate Governance Rules and Practices in Some Continental European States, in: Hopt, Klaus J./Kanda, Hideki/Roe, Mark/Wymeersch, Eddy (ed.), Comparative Corporate Governance, The State of the Art and Emerging Research, New York 1998, p. 1045 (zitiert: Wymeersch, in: Comparative Corporate Governance)
- Gesellschaftsrecht im Wandel: Ursachen und Entwicklungslinien, ZGR 2001, 294

- Yermack, David:** Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements, 52 Journal of Finance, 449 (1997)
- Ziemons, Hildegard:** Freie Bahn für den Umzug von Gesellschaften nach Inspire Art?!, ZIP 2003, 1913
- Zimmer, Daniel:** Wie es Euch gefällt? Offene Fragen nach dem Überseering-Urteil des EuGH, BB 2003, 1
- Nach „Inspire Art“: Grenzenlose Gestaltungsfreiheit für deutsche Unternehmen?, NJW 2003, 3585
- Zinser, Alexander/
Spreng, Nicole:** Der neue britische Corporate Governance Kodex: mit rechtsvergleichenden Betrachtungen zur deutschen Regelung, ZVglRWiss 2004, 401
- Zuleeg, Manfred:** Art. 5, in: Von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Band 1, 6. Auflage, Baden-Baden 2003 (zitiert: Zuleeg, in: Von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV)
- Zweigert, Konrad/
Kötz, Hein:** Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiet des Privatrechts, 3. Auflage, Tübingen 1996 (zitiert: Zweigert/Kötz, Rechtsvergleichung)

EU Dokumente

- Kommission:** Mitbestimmung der Arbeitnehmer und Struktur der Gesellschaften, Beilage 8/75 zum Bulletin der EG
- Vollendung des Binnenmarktes, Weißbuch der Kommission an den Europäischen Rat, KOM (85) 310 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007
- Das Subsidiaritätsprinzip, Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament vom 27.10.1992, Bull. EG 10/1992, S. 118ff
- Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament zur Information und Konsultation der Arbeitnehmer, KOM (95) 547 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007
- Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 6.11.1996 – Die SLIM-Initiative, KOM (96) 559 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 11.5.1999, Umsetzung des Finanzmarktrahmens - Aktionsplan, KOM (1999) 232 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Ergebnisses der vierten Phase der SLIM-Initiative vom 4.2.2000, KOM (2000) 56 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 28.2.2000 – Überprüfung der SLIM-Initiative: Vereinfachung der Rechtsvorschriften im Binnenmarkt, KOM (2000) 104 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Mitteilung der Kommission – Vorschläge die von der Kommission zurückgezogen werden, KOM (2001) 763 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union - Aktionsplan, KOM (2003) 284 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Zusammenfassung der Antworten auf die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“ (Mai 2003), 15. November 2003, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors, Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General, Mai 2004, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Progress in notification of national measures implementing directives, Stand 31.08.2004, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Synthesis of the comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate-General „Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive or Supervisory Directors“, September 2004, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Öffentliche Konsultation zu den Grundzügen der geplanten Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verlegung des Satzungssitzes von Kapitalgesellschaften in einen anderen Mitgliedstaat, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Abänderung der Richtlinien 78/660 EWG und 83/349/EWG hinsichtlich der Jahresabschlüsse bestimmter Arten von Unternehmen und konsolidierter Abschlüsse, KOM (2004) 725 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Vorschlag für eine Richtlinie über die Ausübung der Stimmrechte durch Aktionäre von Gesellschaften, die ihren eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sowie zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG, KOM (2005) 685 endg., abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

**Kommission/
Ernst & Young:**

The Simplification of the Operating Regulations for Public Limited Companies in the European Union, Final Report, Luxemburg 1996

**Hochrangige Gruppe von
Experten:**

Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftliche Rahmenbedingungen in Europa, 4. November 2002, abrufbar unter <http://europa.eu>, Stand: 24.1.2007

Codes, auf die Bezug genommen wurde

Belgien:

The Belgian Code on Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007

Deutschland:

Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 12. Juni 2006), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007

Corporate Governance-Grundsätze (Code of Best Practice) für börsennotierte Gesellschaften, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007

CACG:

CACG-Guidelines, Principles for Corporate Governance in the Commonwealth – Towards Global Competitiveness and Economic Accountability, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007

- Finnland:** Improving Corporate Governance of Unlisted Companies, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Frankreich:** AFG Recommendations sur le gouvernement d'entreprise, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- The Corporate Governance of listed companies, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Großbritannien:** The Combined Code on Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Higgs Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Audit Committees – Combined Code Guidance (Smith Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Luxemburg:** The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Niederlande:** The Dutch Corporate Governance Code (The Tabaksblat Code), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Norwegen:** The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance (Revised 2005), abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- OECD:** OECD-Grundsätze der Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Österreich:** Österreichischer Corporate Governance Kodex, abrufbar unter <http://www.ecgi.org>, Stand: 24.1.2007
- Portugal:** CMVM's Recommendations on Corporate Governance, abrufbar unter <http://www.cmvm.pt>, Stand: 24.1.2007